

**Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan, Kebijakan
Dividen, dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah
Mengadakan Employee Stock Ownership Program (ESOP)
Studi Kasus Pada Perusahaan BEI Tahun 2010-2013**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Bayu Sadewa Febriantono

NIM : 12 312 344

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2016

**Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan, Kebijakan
Dividen, dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah
Mengadakan Employee Stock Ownership Program
(ESOP) Studi Kasus Pada Perusahaan BEI Tahun 2010-
2013**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat
sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Bayu Sadewa Febriantono

Nomer Mahasiswa : 12 312 344

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2016

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

SKRIPSI

Dijelaskan oleh :

Nama : Bayu Sadewa Febriantono

Nomor Mahasiswa : 22312304

Yogyakarta, 27 Agustus 2016



HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MENGADAKAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP)
STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BEI TAHUN 2010-2013**

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

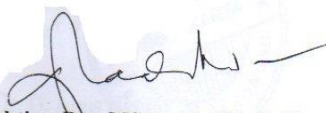
Nama : Bayu Sadewa Febriantono

Nomer Mahasiswa : 12312344

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 29 Agustus 2016

Dosen Pembimbing


Arief Bahtiar, Drs. MSA., Ak. CA, SAS

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MENGADAKAN EMPLOYEE STOCK
OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BEI TAHUN
2010-2013**

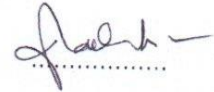
Disusun Oleh : **BAYU SADEWA FEBRIANTONO**

Nomor Mahasiswa : **12312344**

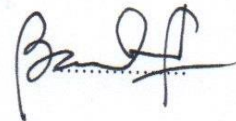
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 17 Oktober 2016

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arief Bahtiar, Drs., MSA., Ak., CA., SAS.



Penguji : Kesit Bambang Prakosa, Drs., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Untuk Tuhanku, Orang Tua,
Keluarga Besar, Guru, dan
Kerabat yang selalu mendukung
setiap langkahku berjuang,
terimakasih, terimakasih, dan
terimakasih..*

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) Studi Kasus Pada Perusahaan BEI Tahun 2010-2013**”. Shalawat serta salam selalu penulis sampaikan kepada Rasulullah Muhammad SAW, yang senantiasa memberikan teladan dan inspirasi bagi kita semua. Semoga kita tetap menjadi pengikutnya dan termasuk dalam golongan orang yang diberi *syafa'at* di hari kiamat kelak, *aamiin*.

Skripsi ini disusun sebagai syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam menyusun skripsi ini, penulis banyak memperoleh dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. *The greatest thanks for* Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini. Semoga ini menjadi titik awal bagi kehidupan yang penuh keberkahan, *Aamiin. Alhamdulillah.*

2. *Special thanks for Prophet Muhammad Shollallahu ‘alaihi wasallam* yang menjadi suri tauladan bagi umatnya, sehingga saat ini umat manusia tidak lagi berada di jalan yang penuh kegelapan dan ketidaktahuan.
3. Kedua orang tuaku, Drs. Tri Mei Sartono dan Mardaleni, SKM yang tidak pernah lelah menghembuskan do’a kepada Allahku, demi kesuksesan anak tercintanya, terimakasih ibuk, bapak.
4. Dek Sinta yang memberikan dukungan melalui jalan yang berbeda, yang doa dan dukungannya tentunya juga sangat membantuku dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Dr. Ir. Harsoyo, M.Sc. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
6. Bapak Dr. D. Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
7. Bapak Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com. (IS), PhD. Selaku Kepala Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Arief Bachtiar Drs. MSA., Ak. CA, SAS, selaku dosen pembimbing, yang selalu kritis dalam memeriksa dan mengevaluasi hasil penelitian ini, sehingga menjadi lebih baik dan baik lagi.
9. Sahabat tercinta Teja, Rini, Putri, Sonia, Yosi, dan Silvia yang selalu memberi dukungan positif untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
10. Dhimas Panji Wira Atmaja, Ketua Lembaga Eksekutif Mahasiswa Universitas Islam Indonesia yang selama satu tahun ini turut memberi dukungan moril penuh selama saya berproses di Forum BEM Daerah

Istimewa Yogyakarta dan *Asean Muslim Student Association* (AMSA) bersamaan dengan menyelesaikan tugas akhir ini.

11. Rekan-rekan yang pernah berproses bersama dalam sebuah organisasi atau komunitas seperti KORELJO, Kelompok Studi Pasar Modal, Lembaga Eksekutif Mahasiswa Universitas Islam Indonesia, Forum Indonesia Muda, Indonesia Student and Youth Forum, Mudo Bengkulu Kito, Forum BEM Daerah Istimewa Yogyakarta, dan segenap penerima beasiswa BPKLN Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan FE Universitas Islam Indonesia.
12. Rekan-rekan Kuliah Kerja Nyata (KKN) Unit 210 dan Kontrakan GGS Bulek, Rama, Erda, serta Kakek.
13. Seluruh dosen di Prodi Akuntansi FE Universitas Islam Indonesia, baik yang secara langsung maupun tidak langsung mengajarkan ilmu di bangku kuliah selama studiku berlangsung.
14. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penyempurnaan dimasa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Yogyakarta, 23 Agustus 2016

Penulis,

Bayu Sadewa Febriantono

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Berita Acara Ujian Skripsi.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Pengenalan Bab.....	1
1.2 Latar Belakang Masalah.....	1
1.3 Rumusan Masalah.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Penulisan.....	8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Pengenalan Bab.....	10
2.2 Landasan Teori.....	10
2.2.1 Teori Keagenan.....	11
2.2.2 ESOP.....	13
2.2.3 Kebijakan Dividen.....	22
2.2.4 Kinerja Perusahaan.....	24
2.2.5 Nilai Perusahaan.....	26
2.2.6 Penelitian Terdahulu.....	26
2.2.7 Hipotesis.....	28
2.2.8 Kerangka Pemikiran.....	32
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Pengenalan Bab.....	33
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sample.....	33
3.3 Data dan Sumber Data.....	34
3.4 Variabel dan Pengukuran.....	36
3.5 Metode Analisis.....	38
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	40

4.1	Pengenalan Bab.....	40
4.2	Distribusi Sample Penelitian.....	40
4.3	Uji Normalitas.....	41
4.4	Analisis Deskriptif.....	44
4.5	Pengujian Hipotesis.....	47
4.6	Pembahasan.....	51
BAB V PENUTUP.....		54
5.1	Kesimpulan.....	54
5.2	Implikasi Penelitian.....	55
5.3	Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	56
DAFTAR PUSTAKA.....		58
LAMPIRAN.....		61

DAFTAR TABEL

1.1	Tabel Turnover Tenaga Kerja.....	3
3.1	Tabel Kriteria Pengambilan Sample Perusahaan.....	34
3.2	Tabel Daftar Perusahaan ESOP.....	35
4.1	Tabel Hasil Uji Normalitas Sebelum ESOP.....	41
4.2	Tabel Hasil Uji Normalitas Setelah ESOP.....	42
4.3	Tabel Hasil Uji Normalitas Rata-rata ESOP.....	43
4.4	Tabel Daftar Proxi Uji Paired Sample T Test.....	44
4.5	Tabel Uji Analisis Deskriptif ESOP.....	45
4.6	Tabel Uji Analisis Deskriptif Rata-rata ESOP.....	46
4.7	Tabel Uji Paired Sample T Test dan Wilxocon t-1 dan t+1.....	48
4.8	Tabel Uji Paired Sample T Test dan Wilxocon t-2 dan t+2.....	49
4.9	Tabel Uji Paired Sample T Test dan Wilxocon Rata-rata.....	50

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan ESOP.....	.62
Lampiran 2	Daftar Nilai Variable Perusahaan ESOP.....	.63
Lampiran 3	Uji Normalitas.....	.66
Lampiran 4	Uji Analisis Deskriptif.....	72
Lampiran 5	Uji Paired Sample T Test.....	76
Lampiran 6	Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	.80

ABSTRACT

This research aims to analyze the differences in performance of the company , dividend policy , and the value of the company before and after applying the ESOP . The study was conducted using secondary data BEI companies that implement ESOP 2010-2013 . Analysis of the data using a normality test , descriptive statistics , paired sample t test and Wilcoxon signed-rank test. Results from this study is there are no significant differences in the performance of the company , dividend policy , and the value of the company at the company applying the ESOP .

Keywords : *ESOP, Kinerja Perusahaan, Dividend Policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah mengadakan ESOP. Penelitian ini dilakukan menggunakan data sekunder perusahaan BEI yang menerapkan ESOP tahun 2010-2013. Analisis data menggunakan alat uji normalitas, statistik deskriptif, *paired sample t test*, dan *wilcoxon signed-rank test*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada perusahaan yang menerapkan ESOP.

Kata Kunci : *ESOP, Kinerja Perusahaan, Dividend Policy.*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Pengenalan Bab

Dalam bab ini, penulis akan membahas mengenai latar belakang untuk melakukan penelitian ini. Pertama penulis akan menjabarkan alasan memilih melakukan penelitian dengan topic Employee Stock Ownership Program (ESOP). Selain itu bab ini juga akan menjabarkan mengenai tujuan serta manfaat dari penelitian ini.

Bab ini akan memiliki hubungan yang berkaitan dengan bab-bab selanjutnya, dimana pada bab ini akan terdapat fokus penelitian yang akan memberikan batasan penelitian agar tidak terjadi redundansi data. Pada bab ini juga akan menyajikan rumusan masalah yang akan menjadi ditemukan jawabannya pada bab-bab selanjutnya.

1.2 Latar Belakang

Sumber daya manusia (SDM) merupakan investasi terbesar sebuah perusahaan. SDM yang kompeten menghasilkan keputusan strategis dan ide-ide inovatif untuk meningkatkan produktivitas serta pendapatan sebuah perusahaan. Kinerja perusahaan secara keseluruhan juga tercermin dari keputusan-keputusan yang diambil oleh SDM perusahaan tersebut. Selain itu, SDM yang dimiliki perusahaan haruslah mempunyai sifat loyalitas yang tinggi, agar dalam bekerja menghasilkan sesuatu yang benar-benar berdampak besar (secara positif) bagi perusahaan. Di Indonesia sendiri, sering kita temukan kasus perpindahan tenaga

kerja dari satu perusahaan ke perusahaan lain, dengan alasan gaji yang tidak sesuai dengan pekerjaan, suasana atau lingkungan kerja, dan ingin meraih jabatan dengan cepat.

Menurut Global Workforce Study 2012 (Kontan, 2012) melaporkan bahwa terdapat 29 negara termasuk Indonesia dengan total responden sebanyak 32.000 karyawan. Khusus untuk Indonesia, hasilnya ditemukan bahwa sekitar dua pertiga karyawan di Indonesia tidak memiliki *engagement* yang tinggi terhadap perusahaannya. Bahkan, survei itu juga menyebutkan bahwa sekitar 27% dari karyawan saat ini telah merencanakan untuk pindah dalam dua tahun kedepan. Tak hanya itu, 42% dari total responden di Indonesia yang sebanyak 1.005 karyawan, menyatakan bahwa mereka harus meninggalkan perusahaannya sekarang untuk meningkatkan karirnya di masa depan. Sedangkan karyawan yang memiliki *engagement* terhadap perusahaannya dimana dia bekerja saat ini, jumlahnya hanya sekitar 36%. Survei yang dilakukan oleh Towers Watson ini meliputi perusahaan yang bergerak di berbagai bidang. Karyawan yang di survei pun berasal dari berbagai usia dan level. Dimana sebagian besar berada di level menengah.

Studi yang dilakukan Hay Group bekerjasama dengan *Centre for Economics and Business Research (Cebr)* beberapa waktu yang lalu ini menemukan meningkatnya lowongan pekerjaan seiring dengan pertumbuhan ekonomi. Jumlah karyawan yang akan berhenti pada tahun 2014 diperkirakan mencapai 161,7 juta, meningkat 12,9 persen dibanding 2012. Tren ini akan terus meningkat. Rata-rata rasio turnover karyawan dalam lima tahun ke depan

diprediksikan akan meningkat dari 20,6 menjadi 23,4 persen, dan jumlah karyawan resign di seluruh dunia pada tahun 2018 akan mencapai 192 juta. Peningkatan turnover ini akan dirasakan terlebih dahulu oleh negara-negara yang sedang berkembang (emerging markets), yang dimulai pada tahun ini, sementara bagi negara-negara maju hal ini akan mulai memuncak pada tahun 2014, ketika kondisi perekonomian membaik. Untuk menahan agar karyawan bernilai tinggi tidak meninggalkan perusahaan dan mencari penawaran yang lebih baik, perusahaan harus memperhatikan masalah engagement dan tantangan pemberdayaan. (PortalHR.com, 2013).

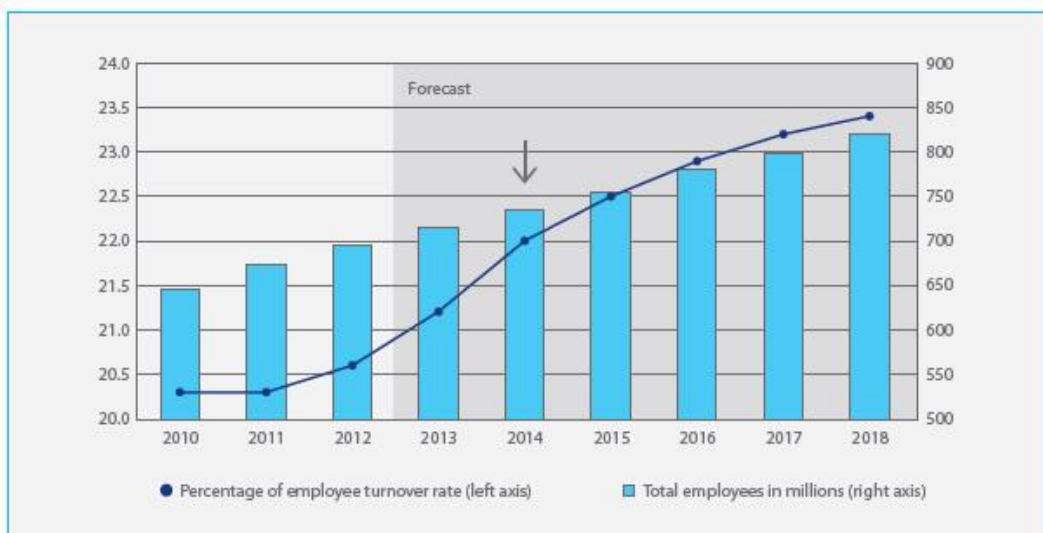


Fig. 2 Global turnover and number of employees
Source: Hay Group Cebr analysis

Tabel Grafik 1.1 : Turnover tenaga kerja global (Hay Group Analysis, PortalHR.com)

Perusahaan (dalam hal ini manajemen puncak) mengadakan beberapa program untuk meningkatkan motivasi dan loyalitas SDM (dalam hal ini manajer atau karyawan kompeten) dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan serta menjaga turnover karyawan stabil. Salah satunya melalui Employee Stock

Ownership Program atau yang lebih dikenal dengan singkatan ESOP. ESOP sedikit menyerupai rencana berbagi keuntungan (*profit sharing*) untuk menarik perhatian karyawan yang diharapkan dapat meningkatkan rasa kepemilikan (*sense of belonging*) karyawan terhadap perusahaan tempatnya bekerja. *Employee Stock Ownership Programs* adalah rencana penangguhan keuntungan karyawan dengan mendapatkan saham perusahaan (Klein, 1987). Perusahaan dengan program ESOP akan mendonasikan saham dan kas untuk membeli saham secara tahunan kedalam akun *trust*. *Trust* adalah sebuah akun individual yang diperuntukkan kepada karyawan yang digunakan perusahaan untuk memberikan saham perusahaan (dapat berupa kas untuk membeli saham perusahaan) berdasarkan pada gaji, jam kerja, atau senioritas (McHugh, 2005).

Arief Anggara (2008) memaparkan bahwa sebagaimana setiap perusahaan pada umumnya dalam menjalankan usahanya pasti menginginkan karyawannya memiliki kemampuan produktivitas yang tinggi dalam bekerja. Ini merupakan keinginan yang ideal bagi perusahaan yang berorientasi pada profit, sebab bagaimana mungkin perusahaan memperoleh keuntungan apabila didalamnya diisi oleh orang yang tidak produktif. Akan tetapi, terkadang perusahaan tidak mampu membedakan mana karyawan yang produktif dan mana yang tidak produktif. Hal ini disebabkan perusahaan kurang memiliki *sense of business* yang menganggap karyawan sebagai investasi yang akan memberikan *profitabel*. Perusahaan lebih terfokus dalam upaya pencapaian target. Perusahaan lupa kalau karyawan adalah investasi yang perlu dipelihara agar tetap dapat berproduksi dengan baik. Selain daripada tujuan mencari keuntungan yang sebesar – besarnya

(*profit oriented*) untuk melaksanakan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) dalam tingkat persaingan yang semakin ketat perusahaan juga harus memperhatikan tingkat kepuasan karyawannya selama mereka mengabdikan padaperusahaan karena kenaikan produktivitas sumber daya manusia dalam sebuah perusahaan dapat berarti penciptaan kesejahteraan perusahaan semakin tinggi dan tujuan perusahaan semakin mudah untuk tercapai.

Dengan adanya penerapan program kepemilikan saham oleh karyawan (*Employee Stock Ownership Program, ESOP*) pada perusahaan diharapkan karyawan akan merasa puas dengan kebijakan perusahaan dalam memberikan penghargaan (*Reward*) kepada karyawan yang berprestasi yang berupa pemberian kesempatan kepada karyawan agar karyawan tersebut dapat memiliki saham perusahaan.

Setiap karyawan memiliki kesempatan dan berhak untuk memiliki saham di tempat ia bekerja, namun bonus berupa kepemilikan saham hanya diberikan perusahaan pada karyawan dengan kinerja baik atau berprestasi. Adanya pemberian penghargaan berupa kepemilikan saham diharapkan menjadi pemicu timbulnya rasa kepemilikan karyawan terhadap perusahaan, sehingga tumbuh keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. ESOP mampu mempertahankan karyawan yang memiliki kemampuan untuk mengembangkan perusahaan, meningkatkan *cash flow*, meningkatkan motivasi dan kinerja karyawan, meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), mengantisipasi kemungkinan perpindahan kepemilikan, dan juga meningkatkan nilai perusahaan lewat pengembalian saham (Anwar &

Baridwan, 2006). Selain peningkatan tersebut, ESOP juga mengurangi *labour turnover* (Klein, 1987).

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai implementasi program ESOP dalam sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Setyaningrum (2012) memberikan hasil bahwa ESOP tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar dengan masa pengamatan 3 tahun setelah ESOP diterapkan. Mendukung hal tersebut, Sanjaya Sugiarta (2012) memaparkan dalam penelitiannya bahwa penerapan ESOP di Indonesia kurang atraktif oleh karena kepemilikan keluarga yang mendominasi dan mengontrol sebuah perusahaan publik. Kemudian permasalahan agensi atau manajemen antara *controlling* dan *non-controlling* shareholder juga menyebabkan ESOP kurang begitu populer di Indonesia.

Lain halnya dengan penelitian Pandansari Maharani (2010) yang menyatakan bahwa ada peningkatan walaupun sedikit setelah perusahaan mengadopsi ESOP pada proxi-proxi yang berhubungan dengan profitabilitas seperti ROA dan ROE. Meskipun beberapa penelitian membuktikan bahwa penerapan ESOP memberikan pengaruh positif untuk peningkatan kinerja perusahaan, di Indonesia sendiri menurut penelitian Bapepam (2002) Penerapan ESOP di Indonesia belum optimal karena tidak ada perangkat hukum yang mengatur ESOP secara khusus, baik ditinjau dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Hal ini mengakibatkan penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak secara khusus didesain untuk mengatur ESOP.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat asumsi bahwa implemementasi ESOP akan meningkatkan kinerja perusahaan serta memiliki perbedaan kebijakan dividen dan nilai perusahaannya. Dividen yang merupakan keuntungan dari perusahaan publik atas saham beredarnya, apakah memiliki perbedaan setelah porsi saham tersebut dalam jumlah tertentu menjadi milik karyawan melalui program ESOP. Begitu juga dengan Nilai Perusahaan, memiliki indikasi bahwa adanya peningkatan nilai perusahaan jika ESOP diberlakukan oleh sebuah perusahaan. Berdasarkan hal tersebut penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul :

“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MENGADAKAN EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PROGRAM (ESOP) STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN BEI 2010-2013”

1.3 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang mendasari penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP?
2. Apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP?
3. Apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari adanya penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisa perbedaan Kinerja Perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP
2. Untuk menganalisa perbedaan Kebijakan Dividen sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP
3. Untuk menganalisa perbedaan Nilai Perusahaan sebelum dan sesudah mengadopsi ESOP

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan adalah untuk membuktikan secara empiris mengenai perbedaan kebijakan dividen, kinerja dan nilai sebuah perusahaan dengan adanya implementasi ESOP.
2. Bagi perusahaan-perusahaan, yaitu untuk memberikan informasi mengenai ESOP sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan mengenai yang berkaitan dengan ESOP.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di perusahaan-perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam upaya mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian ini, maka penulisan dalam penelitian ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab Telaah Pustaka berisi tentang landasan teori dan Penelitian terdahulu, Kerangka pemikiran, Hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab Metode Penelitian berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Analisis berisi tentang objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi tentang simpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran dari penelitian ini.

LAMPIRAN : DAFTAR TABEL, GAMBAR, DAN DATA

Bab ini berisikan lampiran data yang diolah pada penelitian ini berupa kumpulan data perusahaan yang menjadi objek penelitian, tabel informasi, dan data pendukung lainnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengenalan Bab

Pada BAB II ini, akan dibahas mengenai teori-teori yang menjadi latar belakang penelitian ini dilakukan. Seperti adanya konflik keagenan dalam perusahaan yang mana manajemen lebih mengetahui prospek perusahaan dari pada pemilik secara operasional. Kemudian dibahas pula berbagai jenis program kepemilikan saham bagi karyawan serta beberapa teori yang melandasi variable digunakan dalam penelitian ini.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konflik keagenan sering terjadi di dalam sebuah perusahaan, konflik muncul ketika tujuan dari para manajer, pemegang saham ataupun kreditor bertentangan. Misalnya ketika manajer cenderung bertujuan memakmurkan diri sendiri begitu pula dengan pemegang saham sedangkan kreditor menginginkan keuntungan perusahaan untuk pembayaran hutang. Secara tidak langsung konflik ini mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*) dianggap salah satu cara mengurangi konflik tersebut, khususnya konflik antara karyawan dan pemilik karena dengan ESOP memberikan kesempatan kepada karyawan untuk memiliki saham atau dapat ikut serta menjadi pemilik perusahaan tersebut.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Arifin (2005) dalam Setyaningrum (2012) menyampaikan dalam penelitiannya bahwa *Agency Theory* mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dengan *principal* (prinsipal) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan.

Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya. Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scott, 1997).

Baik prinsipal maupun agen, keduanya mempunyai *bargaining position*. Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang, dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari prinsipal selaku pemilik perusahaan (Arifin, 2005).

Menurut Jansen dan Markelin (1967) ada 2 permasalahan yang menjadi kesulitan prinsipal dalam melakukan kontrol kepada agen yaitu adanya *moral hazard* (permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan kesepakatan dalam kontrak kerja) dan *adverse selection* (Keadaan dimana prinsipal tidak mengetahui apakah keputusan agen didasari pada informasi yang diperoleh atau ada kelalaian dalam tugas). Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh principal maupun agent.

Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agent, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agent. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agent untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agent akan bertindak untuk kepentingan principal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa

berkurangnya kemakmuran principal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agent dan keputusan principal.

2.2.2 *Employee Stock Ownership Program (ESOP)*

Jenis-jenis program opsi saham perusahaan menurut Bapepam (2002) adalah :

2.2.2.1 *Pemberian Saham (Stock Grants)*

Pendekatan paling sederhana adalah suatu perusahaan dapat menghibahkan saham perusahaan kepada karyawan-karyawan yang terpilih. Seringkali, hal ini dilakukan sebagai suatu bentuk kompensasi bonus sebagai penghargaan kepada karyawan atas kinerja yang tinggi, untuk mengenalkan pentingnya seorang karyawan kunci, atau sistem penggajian baru di suatu organisasi. Hibah ini dapat berupa tanpa pembatasan (*“non restricted”*) atau dengan pembatasan (*“restricted”*). Pemberian saham tanpa pembatasan adalah suatu pemberian penghargaan berupa saham, biasanya diberikan kepada karyawan kunci untuk mencapai tujuan keuangan atau tujuan strategis. Penghargaan ini mirip dengan suatu bonus kas tradisional tetapi penghargaannya dalam bentuk saham.

Pemberian saham dengan pembatasan adalah suatu penghargaan yang terikat dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi karyawan. Pembatasan yang paling umum adalah suatu jadwal tunggu berdasarkan waktu, yang mengharuskan karyawan untuk tetap di perusahaan selama suatu jangka waktu tertentu sebelum seluruh kepemilikan atas seluruh sahamnya ditransfer. Pengunduran diri atau

pemutusan hubungan kerja karyawan sebelum memenuhi ketentuan tersebut akan berakibat pada hilangnya hak atas pemberian saham yang belum terlewati masa tunggunya dan akan dikembalikan ke perusahaan. Kelebihan dan Kekurangan Pemberian Saham adalah sebagai berikut :

- Dengan dibubuhkannya ketentuan *vesting*, *stock grant* dapat menjadi suatu alat retensi karyawan yang efektif;
- *Stock grants* merupakan program yang sederhana untuk diimplementasikan dan mudah difahami oleh karyawan;
- Program ini memberikan suatu cara bagi perusahaan untuk membayar insentif yang terkait dengan kinerja tanpa menggunakan sumber daya kas;
- Memberikan karyawan suatu partisipasi modal di perusahaan.

Kekurangan :

- Memberikan hak suara kepada karyawan;
- Selama tidak diharuskan menginvestasikan kas pribadi, karyawan mungkin tidak merasakan nilai kepemilikan yang sebenarnya;
- Dapat menyebabkan masalah arus kas bagi karyawan sebagai akibat dari konsekuensi pajak dari penerimaan *stock grant*;
- Mengakibatkan pengakuan beban kompensasi bagi perusahaan.

2.2.2.2 Program Pembelian Saham Oleh Karyawan (*Direct Employee Stock Purchase Plans*)

Program Pembelian Saham Oleh Karyawan memungkinkan karyawan membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang menguntungkan. Keputusan karyawan untuk membeli saham yang tersedia untuknya adalah sukarela. Dengan program ini karyawan dapat membayar sahamnya melalui pemotongan gaji. Karena karyawan diharuskan membayar “*up front*” (dimuka) atas saham yang mereka beli, suatu program pembelian saham oleh karyawan secara umum tidak menghasilkan tingkat partisipasi yang tinggi (biasanya kurang dari 25% dari karyawan yang memenuhi syarat), juga tidak akan merubah ekuitas perusahaan dalam jumlah besar kepada tenaga kerjanya (bila dibandingkan dengan program kepemilikan saham yang lain).

Karena karyawan menginvestasikan uangnya sendiri ketika mereka memperoleh saham melalui suatu *direct purchase plan*, perusahaan harus memastikan bahwa saham yang ditawarkan termasuk dalam kualifikasi untuk pengecualian dari ketentuan registrasi (pernyataan pendaftaran). Pengecualian tersebut secara umum tersedia untuk penjualan yang dibatasi kepada karyawan. Kelebihan dan Kekurangan Pembelian Saham adalah sebagai berikut :

- Program ini meningkatkan modal perusahaan;
- Program ini relatif sederhana untuk dibuat dan mudah untuk memahaminya;
- Program ini mengembangkan jiwa investasi para karyawan.

Kekurangan :

- Biaya investasi dapat menghambat karyawan untuk berpartisipasi;
- Ketentuan Pernyataan Pendaftaran mungkin merupakan suatu pokok persoalan bagi perusahaan tertutup;
- Program ini mengharuskan dibentuknya struktur administrasi untuk mengumpulkan dana, membeli saham dan monitoring ketaatandengan peraturan yang sesuai.

2.2.2.3 Program Opsi Saham (*Stock Option Plans*)

Dalam program opsi saham, suatu perusahaan memberikan kepada karyawan secara perorangan hak kontraktual, atau opsi, untuk membeli suatu jumlah tertentu atas saham perusahaan sepanjang periode waktu tertentu, membayar dengan harga yang ditetapkan pada saat tanggal pemberian. Periode waktu tertentu tersebut biasanya antara 5 (lima) sampai 10 (sepuluh) tahun dimulai pada tanggal pemberian dan harganya biasanya sama dengan harga pasar wajar saham pada saat pemberian. Konsep dibalik opsi ini adalah bahwa jika harga saham perusahaan meningkat dalam tahun-tahun setelah pemberian, karyawan mendapatkan keuntungan dengan membeli saham pada harga lebih rendah yaitu harga yang berlaku pada waktu pemberian dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, setelah harga meningkat.

2.2.2.4 Employee Stock Ownership Program (ESOP)

ESOPs merupakan suatu jenis program pensiun yang dirancang untuk menerima kontribusi perusahaan pada suatu pengelola dana (*fund*) yang akan melakukan investasi pada saham perusahaan untuk kepentingan karyawan. Pendekatan ini merupakan program kepemilikan saham oleh karyawan yang diformulasikan oleh Kelso. ESOPs *non leveraged* dirancang untuk investasi terutama dalam saham perusahaan yang mendukungnya. Dengan suatu ESOPs *non leveraged*, perusahaan membuat suatu kontribusi kepada suatu akun Trust setiap tahun atas nama masing-masing karyawan, kebanyakan perusahaan akan berkontribusi ke suatu program pensiun.

Kontribusi tersebut dapat dibuat dalam bentuk saham (yang memperbaiki arus kas perusahaan karena tidak memerlukan pengeluaran), atau dapat juga berbentuk kas yang kemudian digunakan oleh *Trust* untuk membeli saham perusahaan. Saham yang diperoleh dengan program ini dialokasikan kepada akun-akun perorangan yang dikelola untuk masing-masing karyawan yang berpartisipasi. Para karyawan menerima saldo akun mereka setelah pensiun atau pemberhentian oleh perusahaan. Pada perusahaan yang tidak berencana untuk *go public* atau akan diakuisisi oleh seorang Penawar, *Leveraged ESOPs* telah menjadi sarana ekuitas yang digunakan secara meluas. Program ini dapat digunakan oleh pemilik perusahaan sebagai suatu strategi keluar, memungkinkan untuk menjual sahamnya kepada sekelompok karyawan sebesar nilai pasar wajar

penuhnya. ESOPs mendanai pembelian dengan melalui suatu pinjaman, yang dijamin oleh perusahaan.

2.2.2.5 *Phantom Stock and Stock Appreciation Rights (SARs)*

Selain pendekatan-pendekatan di atas, terdapat beberapa pendekatan lain untuk membagi ekuitas dengan para karyawan yang secara teknis tidak mengakibatkan transfer kepemilikan saham kepada para karyawan. Sering kali disebut sebagai “*synthetic equity*” programs (program ekuitas sintesis). Program jenis ini dapat dipakai apabila transfer aktual atas kepemilikan ekuitas kepada karyawan adalah tidak memungkinkan atau tidak diinginkan. *Stock Appreciation Rights (SARs)* dan *Phantom Stock* adalah penanggungan kompensasi yang khusus dan alat kompensasi insentif yang dirancang untuk memberikan karyawan keuntungan ekonomis atas kepemilikan saham tanpa disertai terjadinya transfer saham sesungguhnya.

Suatu program SARs merupakan sebuah hibah kepada seorang karyawan yang memberikannya hak pada suatu waktu tertentu di masa yang akan datang untuk menerima penghargaan berupa kas sebesar kenaikan dalam nilai dari sejumlah tertentu bagian saham perusahaan. *Phantom Shares* merupakan bagian-bagian dari nilai yang berkaitan dengan jumlah ekuivalen saham. Sebagaimana dengan SARs, nilai dari suatu penghargaan *Phantom Stock* biasanya dibayar kepada karyawan dengan kas, meskipun penghargaan tersebut dapat juga dalam bentuk saham.

ESOP didesain sebagai program sumber daya manusia yang ditawarkan kepada karyawan agar memiliki hak suara di perusahaan tempat ia bekerja melalui investasi saham (Bergstein, 2013). Menurut Bapepam (2012) ESOP diselenggarakan oleh perusahaan dengan tujuan :

1. Memberikan penghargaan (*reward*) kepada seluruh pegawai, direksi, dan pihak-pihak tertentu atas kontribusinya terhadap meningkatnya kinerja perusahaan.
2. Menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan.
3. Meningkatkan motivasi dan komitmen karyawan terhadap perusahaan karena mereka juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan.
4. Menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain, and motivate*) pegawai kunci perusahaan dalam rangka peningkatan *shareholders' value*.
5. Sebagai sarana program sumber daya manusia untuk mendukung keberhasilan strategi bisnis perusahaan jangka panjang, karena ESOP pada dasarnya merupakan bentuk kompensasi yang didasarkan atas prinsip insentif, yaitu ditujukan untuk memberikan pegawai suatu penghargaan yang besarnya dikaitkan dengan ukuran kinerja perusahaan atau *shareholders' value*.

Terdapat tiga keuntungan yang dapat diperoleh dari penggunaan ESOP (Oyer dalam Setyaningrum, 2012), yakni :

1. Dana opsi dapat memberikan insentif kepada karyawan, dihubungkan dengan kemakmuran karyawan kepada nilai perusahaan maka akan dapat mengatasi masalah agensi dan memotivasi karyawan untuk melakukan aksi yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.
2. Perusahaan dapat mengurangi biaya kompensasi yang dibayar secara kontan dengan memberikan opsi.
3. Pemberian opsi ini akan dapat membantu menahan karyawan untuk tetap bekerja diperusahaan tersebut.

Namun terdapat pula tujuan strategis yang dari kepemilikan saham oleh karyawan ini yaitu (Bapepam, 2002) :

1. Daya tarik dalam perekrutan dan retensi dalam proses perekrutan karyawan potensial menjadi daya tarik tersendiri bagi calon karyawan jika perusahaan tersebut mempunyai peluang keuangan yang ditawarkan kepada calon karyawan tersebut dengan menjanjikan penyertaan ekuitas. Begitu juga dalam mempertahankan karyawan lama.
2. Peningkatan arus kas. Kompensasi ekuitas seringkali dapat menggantikan kompensasi kas. Sebuah program pembelian saham oleh karyawan secara nyata dapat meningkatkan arus kas pada saat karyawan melakukan kontribusi kas di saat mereka membayar saham yang mereka beli.

3. Motivasi dan kinerja. Dalam pemberian saham ini pada umumnya diberikan sesuai dengan kontribusi yang diberikan karyawan terhadap perusahaan. Hal ini tentu saja akan meningkatkan motivasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja karyawan yang juga semakin meningkat.
4. Pengembangan budaya kelompok. Perusahaan-perusahaan dengan pengalaman kepemilikan karyawan jangka panjang telah menemukan bahwa hal tersebut memberikan dasar yang kuat dalam membangun budaya kerja yang kuat. Setelah dikembangkan dengan tepat, kepemilikan karyawan meningkatkan jiwa kebersamaan dan kerja tim, dimana seluruh karyawan bekerjasama memfokuskan pada tujuan kinerja perusahaan.
5. Memberikan pasar bagi saham pendiri ESOP memberikan pasar bagi saham dari perusahaan tertutup.
6. Alat antisipasi pengambil alihan (*takeover defense*). Perusahaan-perusahaan yang mempertahankan diri dari pengambil alihan secara tidak bersahabat (*hostile take-over*), menggunakan ESOP untuk mengatasi hal itu. Dalam hal penawaran pengambilalihan telah dilakukan, penggunaan ESOP sebagai alat bela diri menjadi agak terlambat. Namun, apabila ESOP telah dilaksanakan sebelum dimulainya usaha pengambilalihan, ESOP menjadi alat yang efektif untuk mempertahankan diri.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Menurut Ang (1997) dalam Ekasiwi (2012) menjelaskan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham, ditinjau dari bentuknya ada 2 macam :

2.2.3.1 Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek, yang juga merupakan *return* dari para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut

2.2.3.2 Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian *stock dividend* tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan. Dividen dianggap sebagai jalan untuk mengurangi masalah keagenan dengan memberikan para pemegang saham bagian mereka. Dengan adanya dividen, para pemegang saham bisa mendapatkan keuntungan yang menjadi hak mereka dari aktivitas penanaman saham. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan

dividen yang dibuat oleh manajemen dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu.

Ekasiwi (2012) menyebutkan bahwa manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu :

1. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai saldo laba

Pada umumnya sebagian EAT (Earning After Tax) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (dividend policy). Sartono dalam Ekasiwi (2012) menjelaskan terdapat beberapa teori kebijakan dividen dan yang relevan dengan ESOP adalah :

Information Content Hypothesis, Pada teori ini berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Pada penelitian kali ini, *Information Content Hypothesis* adalah teori yang relevan jika dihubungkan dengan penggunaan ESOP. Manajemen yang lebih tahu tentang informasi prospek perusahaan dari pada prinsipal. Pembagian dividen yang dilakukan dengan adanya proporsi saham karyawan di perusahaan tersebut menjadi pertimbangan yang dipikirkan oleh manajemen apakah akan dilakukan pembagian dividen atau dijadikan modal perusahaan periode selanjutnya.

2.2.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan. Dalam penelitian ini akan dibahas tentang rasio profitabilitas dan rasio *turnover*. Rasio-rasio ini merupakan ukuran kinerja operasional yang terkena dampak daripada pengadopsian ESOP. Rasio-rasio tersebut yaitu :

1. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan, dimana dapat dijadikan petunjuk seberapa baik perusahaan beroperasi sepanjang tahun dan seberapa mampu menghasilkan laba. Terdapat tiga rasio yang dapat mengukur profitabilitas perusahaan, yaitu:

1. *Net profit margin* (NPM)

Rasio yang dihitung dengan membandingkan *net income* dengan *revenue*, mengindikasikan berapa banyaknya *net income* yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan. NPM dapat dihitung menggunakan rumus berikut ;

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}}$$

2. *Return on assets* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan mengukur laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan

biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi nilai ROA maka menunjukkan semakin efisien perusahaan tersebut dapat mengatur kekayaan yang dimiliki (manajemen asset). Begitu sebaliknya jika nilai ROA rendah maka manajemen asset perusahaan tersebut kurang efisien.

3. *Return on Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio profitabilitas lain yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. *Earnings Per Share (Kinerja Pasar)*

Digunakan untuk menentukan besaran pendapatan yang diterima perusahaan disetiap saham yang beredar. Untuk mengukur EPS sebuah perusahaan, menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Outstanding Shares

2.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat diperhatikan oleh investor dan calon investor. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Islahudin (2008) dalam Arif (2010) menyatakan pada penelitiannya bahwa nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

2.2.6 Penelitian Terdahulu

Mardiantari (2015) menemukan hasil bahwa ESOP mempengaruhi secara positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Lebih tingginya kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman ESOP dari kinerja keuangan perusahaan sebelum pengumuman ESOP berarti bahwa program ESOP yang dilaksanakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh perbedaan kinerja sebelum dan sesudah pengumuman ESOP. Ketertarikan investor membeli saham perusahaan yang meningkatkan harga dari saham meningkat yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan timbul karena peningkatan kinerja perusahaan yang terjadi pada perusahaan pelaksana ESOP.

Selain kinerja perusahaan, Pratiwi (2014) menyampaikan hasil penelitiannya bahwa rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar peristiwa pengumuman ESOP, yaitu pada tiga hari sebelum pengumuman ESOP dan satu hari setelah pengumuman ESOP. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman ESOP memiliki kandungan informasi yang bersifat *good news*, sehingga mendorong investor untuk memberikan reaksi positif melalui adanya rata-rata *abnormal return* positif di sekitar periode amatan.

Disamping itu, pengumuman nilai opsi saham dalam ESOP berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia, dimana semakin tinggi nilai proporsi opsi saham yang diumumkan dalam ESOP, semakin tinggi pula *abnormal return* yang mampu diperoleh investor. Selain kinerja keuangan serta nilai perusahaan, adanya pengaruh ESOP terhadap perusahaan dinyatakan oleh Elhayek dan Lazarevic (2005) bahwa ESOP memberikan perbedaan terhadap dividen perusahaan.

Mendukung penelitian-penelitian diatas, Veronica dan Subiakto (2015) juga mendapati hal positif, dimana ESOP memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EPS perusahaan tersebut. Begitu pula dengan penelitian Zhu et,al (2013) yang menemukan sebuah kesimpulan dalam penelitiannya bahwa peningkatan produktifitas perusahaan HUAWEI yang ditelitinya disebabkan adanya implementasi program ESOP.

2.2.7 Hipotesis

2.2.7.1 Hubungan antara ESOP dengan Kinerja Perusahaan

Mardiantari dan Astika (2015) menyampaikan bahwa lebih tingginya kinerja keuangan perusahaan sesudah pengumuman ESOP dari kinerja keuangan perusahaan sebelum pengumuman ESOP berarti bahwa program ESOP yang dilaksanakan perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh perbedaan kinerja sebelum dan sesudah pengumuman ESOP. Ketertarikan investor membeli saham perusahaan yang meningkatkan harga dari saham meningkat yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan timbul karena peningkatan kinerja perusahaan yang terjadi pada perusahaan pelaksana ESOP.

Perusahaan yang melaksanakan ESOP memiliki kinerja perusahaan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melaksanakan ESOP (Iqbal, 2001). Ngambe dan Frederic (2013) juga menyatakan bahwa penerapan ESOP dapat meningkatkan ROA perusahaan yang melaksanakannya. Helfasari (2012), pada penelitiannya perusahaan yang menerapkan ESOP menghasilkan peningkatan ROA yang lebih tinggi setelah pelaksanaan ESOP. Wiratma dan Kristanto (2010) menyatakan bahwa ada pengaruh positif pada perusahaan yang menggunakan program ESOP terhadap EPS yang dihasilkan. Penelitiannya menyimpulkan bahwa semakin sering perusahaan menggunakan ESOP, akan meningkatkan nilai EPS perusahaan.

Pada penelitian kali ini, penulis menggunakan proksi ROA, ROE, NPM , dan EPS sebagai indikator kinerja perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan positif ROA setelah perusahaan mengadopsi ESOP

H₂ : Terdapat perbedaan positif ROE setelah perusahaan mengadopsi ESOP

H₃ : Terdapat perbedaan positif NPM setelah perusahaan mengadopsi ESOP

H₄ : Terdapat perbedaan positif EPS setelah perusahaan mengadopsi ESOP

2.2.7.2 Hubungan antara ESOP dengan Kebijakan Dividen

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang dilakukan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula kebijakan dividen yang dilakukan. ESOP merupakan program yang diimplementasikan perusahaan kepada karyawan untuk memotivasi agar terjadinya peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik, menghasilkan profitabilitas yang baik pula, artinya dengan adanya ESOP, program ini akan berdampak secara positif terhadap kebijakan dividen yang

dilakukan oleh perusahaan, mengingat adanya peningkatan profitabilitas yang diharapkan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitian ini adalah :

H₅ : Terdapat perbedaan positif kebijakan dividen setelah perusahaan mengadopsi ESOP

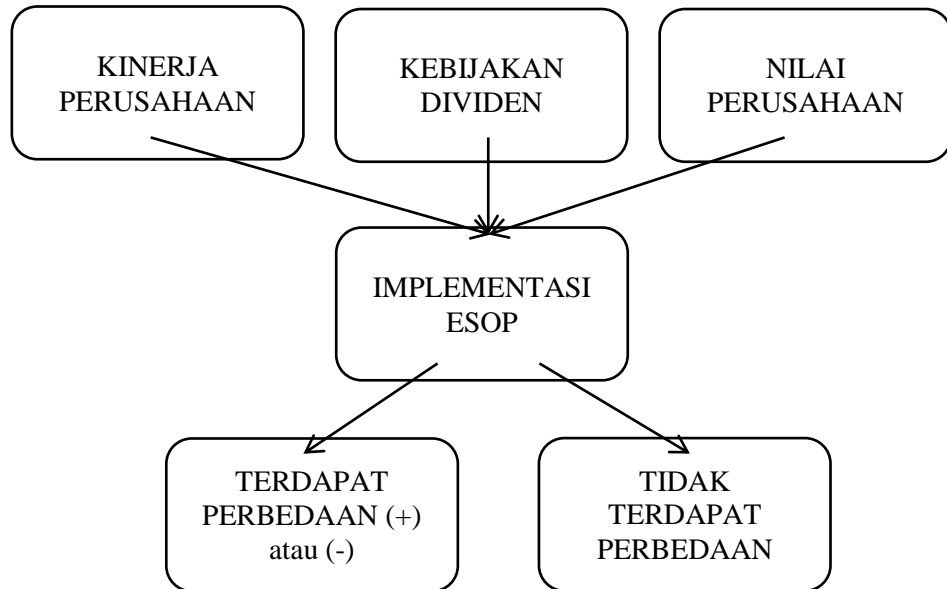
2.2.7.3 Hubungan Antara ESOP dengan Nilai Perusahaan

Peningkatan kinerja yang berpeluang terjadi karena pelaksanaan ESOP oleh perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemilik dan menarik minat investor berinvestasi (Mardiantari dan Astika, 2015). Wahyuni et al(2013) pada penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

ROE menjadi tolak ukur bagi investor untuk menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya. ESOP yang akan memicu peningkatan profitabilitas diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Veronica dan Subiakto (2015) mendapati hasil penelitiannya bahwa implementasi program ESOP memberikan perbedaan positif terhadap Nilai Perusahaan, dalam pengukurannya menggunakan *proxi Price To Book Value* (PBV). Berdasarkan pemikiran ini, maka dirumuskan hipotesis :

H₆ : Terdapat perbedaan positif nilai perusahaan setelah perusahaan mengadopsi ESOP

2.2.8 Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pengenalan Bab

Pada BAB III ini, akan dibahas mengenai metode penelitian yang dilakukan. Seperti adanya data populasi, sample, serta teknik pengambilan kedua data tersebut. Di BAB III ini dibahas pula mengenai alat uji yang akan digunakan oleh peneliti untuk mengetahui hasil uji hipotesis.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *gopublic* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi. Dengan demikian sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi program ESOP pada periode penelitian 2010-2013.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan oleh penulis. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari sampai dengan Desember 2010-2013, dan datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

2. Perusahaan yang mengadopsi program ESOP pada periode penelitian tahun 2010-2013.

Table 3.1 : Kriteria pengambilan sample perusahaan

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI 2010-2013	486
2	Perusahaan yang tidak mengadopsi ESOP	(464)
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam Laporan Keuangan	(0)
4	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait dengan variable-variable penelitian	(0)
	Total Sample	22

3.3 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Adapun sumber data yang digunakan pada penelitian ini :

1. Nama perusahaan (*emiten*) yang mengadopsi program ESOP pada periode penelitian yaitu : tahun 2010-2013 diperoleh dari ICMD dan laporan keuangan, laporan dari KSEI.
2. Data-data keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi sampel, baik untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah pengadopsian ESOP

yang berasal dari ICMD dan laporan keuangan yang tersedia di Galeri
Investasi UII

Table. 3.2

Daftar Perusahaan Mengadopsi ESOP Tahun 2010-2013

Nama Perusahaan	Tahun ESOP	Industri
PT. MNC Investama Tbk	2010	Lainnya
PT. Media Nusantara Citra Tbk	2010	Media
PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	2010	Keuangan
PT. Wijaya Karya	2010	Properti & Real Estate
PT. Bank Mandiri Tbk	2010	Keuangan
PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	2010	Keuangan
PT. Metrodata Electronics Tbk	2011	Lainnya
PT. Bank Bukopin Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Danamon Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Tabungan Negara Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk	2011	Keuangan
PT. Global Mediacom Tbk	2011	Lainnya
PT. Surya Citra Media Tbk	2011	Media
PT. Agung Podomoro Land Tbk	2012	Properti & Real Estate
PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	2012	Lainnya
PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2012	Pertambangan
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	2012	Tekstil
PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	2012	Lainnya
PT. BW Plantation Tbk	2013	Pertanian
PT. Harum Energy Tbk	2013	Pertambangan
PT. AKR Corporindo Tbk	2013	Perdagangan
PT. Mitra Pinasthika Tbk	2013	Lainnya

Sumber : ICMD dan Laporan Keuangan

3.4 Variabel dan Pengukuran

3.4.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan membayarkan dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham (dalam penelitian ini perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011). Kebijakan dividen ini diprosikan dengan DPR (Dividen Payout Ratio). DPR dapat diperoleh dari pembagian antara Dividen per share dan Earning per Share (Sunarya, 2013).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.4.2 Kinerja Perusahaan

Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini mengindikasikan berapa banyak net income yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan . Untuk mengukur NPM digunakan rumus :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Revenue}}$$

Return on Assets (ROA)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Untuk mengukur ROA digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}}$$

Return on Equity (ROE)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Untuk mengukur ROE digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. Kinerja Pasar

Earning per Share (EPS)

Untuk mengukur pendapatan pada setiap saham yang beredar. Menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}}$$

5. Nilai Perusahaan (PER)

Peningkatan nilai perusahaan dapat diamati seiring dengan naiknya produktifitas pendapatan perusahaan. Dalam hal ini berarti, ketika kinerja perusahaan meningkat, secara otomatis akan menaikkan nilai perusahaan dimata

investor dan calon investor. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV atau nilai PER yang ada pada perusahaan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Uji Normalitas

Sebelum data dianalisis, perlu dilakukan pengujian normalitas untuk mengetahui alat analisis statistik apa yang akan digunakan dalam penelitian ini. Jika data terdistribusi normal maka alat analisis yang digunakan adalah statistik parametrik, namun jika data tidak terdistribusi dengan normal maka penelitian ini akan menggunakan alat statistik non parametrik. Alat uji yang digunakan untuk pengujian normalitas adalah uji *Kolmogrov-smirnov*. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah (*two-tailed test*) yaitu membandingkan *p value* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5 % ($\alpha = 0,05$). Apabila *p-value* yang dihasilkan $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Sebaliknya, jika *p-value* $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

3.5.2 Uji Analisa Deskriptif

Analisis ini menggambarkan data dalam bentuk kuantitatif dengan tidak menyertakan pengambilan keputusan melalui hipotesis. Analisis deskriptif bermaksud untuk mengetahui karakteristik variabel penelitian. Dalam penelitian ini, angka *mean* digunakan untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP

3.5.3 Uji T (Beda)

Pengujian hipotesis jika data yang digunakan terdistribusi normal dilakukan pengujian menggunakan alat analisis *Paired Samples T-test*, sedangkan jika data yang didapati tidak normal, maka menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed-Rank test*. Dimana analisis tersebut bertujuan untuk melihat perbandingan dua sampel yang berhubungan dan berpasangan, yaitu kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah tahun perusahaan tersebut mengadopsi ESOP.

bila berdasarkan probabilitas :

a) **Jika $P \text{ value} > 0,05$, maka H_0 diterima dan tidak ada perbedaan signifikan antara variable sebelum dan setelah ESOP**

atau $H_0 : P_1 = P_2$

b) **Jika $P \text{ value} \leq 0,05$, maka H_0 ditolak dan terdapat perbedaan signifikan antara variable sebelum dan setelah ESOP**

Atau $H_a : P_1 \neq P_2$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengenalan Bab

Pada BAB IV ini, akan dibahas mengenai analisis data dan pembahasan hasil dari data tersebut. BAB IV ini memuat informasi table hasil pengujian normalitas, deskriptif, dan hipotesis, serta intrepetasi hasil yang didapatkan.

4.2 Distribusi Sample Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan pengambilan sampel *purposive sampling*, dimana menggunakan kriteria dalam pengambilan sampelnya, sehingga diperoleh data sebanyak 22 perusahaan yang mengadopsi ESOP pada tahun 2010 – 2013.

Sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan, dipilih perusahaan-perusahaan yang mengadopsi ESOP pada tahun 2010 – 2013 yang memiliki data-data yang dibutuhkan dalam penelitian seperti data keuangan dan tahun pengadopsian. Dalam hal ini satu perusahaan yang mengadopsi ESOP dapat dibandingkan antara beberapa variable yang digunakan seperti kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaannya. Berdasarkan hasil data yang dikumpulkan, data penelitian ini beberapa menggunakan uji beda Paired Sample t Test karena hasil dari uji normalitas yang normal, sedangkan

untuk data yang tidak normal menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed-Rank test* (Non-parameterik).

4.3 Uji Normalitas (*Kolmogrov-smirnov*)

Tabel. 4.1

Hasil Uji Normalitas (*Kolmogrov-smirnov*) Sebelum ESOP

Proxi	Syarat	P-Value Sebelum	Keterangan
ROA	0,05	0,032	Tidak Normal
ROE	0,05	0,589	Normal
NPM	0,05	0	Tidak Normal
EPS	0,05	0,132	Normal
DPR	0,05	0,246	Normal
PER	0,05	0,248	Normal
ROA2	0,05	0,203	Normal
ROE2	0,05	0,040	Tidak Normal
NPM2	0,05	0,002	Tidak Normal
EPS2	0,05	0,035	Tidak Normal
DPR2	0,05	0,537	Normal
PER2	0,05	0,074	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas didapati hasil bahwa untuk proxi ROA dan NPM satu tahun sebelum menggunakan ESOP adalah 0,032 dan 0 dengan kata lain P-Valuenya kurang dari 0,05 sehingga dinyatakan datanya tidak normal. Begitu pula ROE, NPM, dan DPR dua tahun sebelum perusahaan menggunakan ESOP nilainya adalah 0,040 , 0,002 , dan 0,035 sama-sama dinyatakan tidak normal. Data yang hasilnya normal atau P-Valuenya lebih dari 0,05 diperoleh oleh proxi ROE, EPS, DPR, PER satu tahun sebelum ESOP serta ROA, DPR,

dan PER dua tahun sebelum menggunakan ESOP dengan nilai berturut-turut 0,589 , 0,132 , 0,246 , 0,248 , 0,203 , 0,537 , dan 0,074.

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas (*Kolmogrov-smirnov*) Setelah ESOP

Proxi	Syarat	P-Value Setelah	Keterangan
ROA	0,05	0,16	Normal
ROE	0,05	0,463	Normal
NPM	0,05	0	Tidak Normal
EPS	0,05	0,037	Tidak Normal
DPR	0,05	0,002	Tidak Normal
PER	0,05	0,001	Tidak Normal
ROA	0,05	0,066	Normal
ROE	0,05	0,93	Normal
NPM	0,05	0	Tidak Normal
EPS	0,05	0,031	Tidak Normal
DPR	0,05	0,228	Normal
PER	0,05	0,216	Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas didapati hasil bahwa untuk proxi NPM, EPS, DPR, dan PER satu tahun sebelum menggunakan ESOP adalah 0, 0,037, 0,002, dan 0,001 dengan kata lain P-Valuenya kurang dari 0,05 sehingga dinyatakan datanya tidak normal. Begitu pula NPM dan EPS dua tahun sebelum perusahaan menggunakan ESOP nilainya adalah 0 dan 0,031 sama-sama dinyatakan tidak normal. Data yang hasilnya normal atau P-Valuenya lebih dari 0,05 diperoleh oleh proxi ROA dan ROE satu tahun sebelum ESOP serta ROA,

ROE, DPR, dan PER dua tahun sebelum menggunakan ESOP dengan nilai berturut-turut 0,16 , 0,463 , 0,066 , 0,93 , 0,228 , dan 0,216.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas (*Kolmogrov-smirnov*) Rata-rata ESOP

Proxi	Syarat	P-Value Rata-rata	Keterangan
ROA	0,05	0,078	Normal
ROE	0,05	0,178	Normal
NPM	0,05	0	Tidak Normal
EPS	0,05	0,026	Tidak Normal
DPR	0,05	0,26	Normal
PER	0,05	0,033	Tidak Normal
ROA	0,05	0,089	Normal
ROE	0,05	0,918	Normal
NPM	0,05	0	Tidak Normal
EPS	0,05	0,023	Tidak Normal
DPR	0,05	0,006	Tidak Normal
PER	0,05	0,005	Tidak Normal

Berdasarkan hasil uji normalitas didapati hasil bahwa untuk proxi rata-rata NPM, EPS, dan PER satu tahun sebelum menggunakan ESOP adalah 0 , 0,026 , dan 0,033 dengan kata lain P-Valuenya kurang dari 0,05 sehingga dinyatakan datanya tidak normal. Begitu pula rata-rata NPM, EPS, DPR, dan PER dua tahun sebelum perusahaan menggunakan ESOP nilainya adalah 0 , 0,023 , 0,006 , dan 0,005 sama-sama dinyatakan tidak normal. Data yang hasilnya normal atau P-Valuenya lebih dari 0,05 diperoleh oleh proxi ROA, ROE, dan

DPR satu tahun sebelum ESOP serta ROA dan ROE dua tahun setelah menggunakan ESOP dengan nilai berturut-turut 0,078 , 0,178 , 0,26 , 0,089 , dan 0,918.

Dari hasil uji normalitas ini, didapatkan data yang normal sebelum dan sesudah menggunakan ESOP ada pada ROE satu tahun sebelum dan satu tahun setelah, ROA dua tahun sebelum dan setelah, DPR dua tahun sebelum dan setelah, PER dua tahun sebelum dan setelah, ROA serta ROE rata-rata. Dengan adanya hasil dari uji normalitas ini, proxi yang hasilnya normal atau P-Valuenya lebih dari 0,05 menggunakan Uji beda *paired sample t test* dan proxi yang tidak normal atau P-Valuenya kurang dari 0,05 menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Tabel 4.4

Daftar Proxi yang akan menggunakan Uji beda Paired Sample t Test

Proxi	Nilai P Value		Keterangan
ROE t-1 dan t+1	0,589	0,463	Normal
ROA t-2 dan t+2	0,203	0,066	Normal
DPR t-2 dan t+2	0,537	0,228	Normal
PER t-2 dan t+2	0,074	0,216	Normal
ROA Rata-rata	0,078	0,089	Normal
ROE Rata-rata	0,178	0,918	Normal

4.4 Analisis Deskriptif

Analisis ini menggambarkan data dalam bentuk kuantitatif dengan tidak menyertakan pengambilan keputusan melalui hipotesis. Analisis deskriptif bermaksud untuk mengetahui karakteristik variabel penelitian. Dalam penelitian

ini, angka *mean* digunakan untuk mengetahui dan membuktikan pola yang terjadi sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

Tabel 4.5

Uji analisis deskriptif Proxi-Proxi ESOP

Perusahaan ESOP				
Proxi	t-2	t-1	t+1	t+2
ROA				
Mean	0,0623	0,0564	0,0436	0,035
Min	-0,02	0	-0,09	-0,29
Max	0,39	0,3	0,32	0,32
Std. Deviasi	0,09621	0,07468	0,07663	0,10501
ROE				
Mean	10,8836	14,9091	12,9082	13,9418
Min	-116,68	-29,7	-31,52	-0,06
Max	63,97	36,5	44,18	46,1
Std. Deviasi	32,4999	13,44948	14,40067	11,37126
NPM				
Mean	0,2582	0,6873	1,1868	0,6141
Min	-0,06	-0,02	-0,05	-0,16
Max	3,12	12,43	23,17	10,99
Std. Deviasi	0,64747	2,62404	4,91138	2,32137
EPS				
Mean	143,1364	174,1364	167,9786	156,1364
Min	-49	-42	-93	-91
Max	633	740	1.240,00	756
Std. Deviasi	207,9417	216,8854	280,8762	219,4466
DPR				
Mean	22,6105	15,7205	56,5295	15,1977
Min	-10,2	0	0	0
Max	113,81	83,33	846,15	54,55
Std. Deviasi	27,77826	20,20151	177,7285	16,75702
PER				
Mean	6,3918	7,9418	33,1886	16,0091
Min	-68,9	-33,68	-3,91	-31,67
Max	28,01	21,33	379,13	96,5
Std. Deviasi	18,4434	12,15113	82,05151	28,84858

Tabel 4.6
Uji analisa deskriptif Proxi Rata-rata ESOP

Perusahaan ESOP		
Proxi	Rata-rata Sebelum	Rata-rata sesudah
ROA		
Mean	0,0605	0,0377
Min	-0,02	-0,19
Max	0,35	0,32
Std. Deviasi	0,08144	0,08799
ROE		
Mean	12,8955	13,4273
Min	-73,2	-15,7
Max	42,3	45,1
Std. Deviasi	22,11323	12,37714
NPM		
Mean	0,4745	0,9018
Min	-0,02	-0,11
Max	7,78	17,08
Std. Deviasi	1,63399	3,61541
EPS		
Mean	158,9091	162,2273
Min	-33	-48
Max	593	998
Std. Deviasi	201,42963	244,90424
DPR		
Mean	18,0782	35,8636
Min	-0,2	0
Max	98,57	423,1
Std. Deviasi	23,17933	87,97721
PER		
Mean	7,1691	24,5909
Min	-42,45	-16
Max	19,55	235
Std. Deviasi	13,29573	49,46635

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan analisis deskriptif dari data perusahaan ESOP yang digunakan dalam penelitian ini. Terlihat dalam tabel IV terlihat bahwa nilai mean pada *proxi* ROA, ROE, NPM, EPS, DPR, dan PER mengalami kenaikan, meskipun tidak terlalu besar setelah mengadopsi ESOP.

Nilai mean pada *proxi*-nya berturut-turut dari dua tahun sebelum sampai dua tahun sesudah pengadopsian ESOP yaitu ROE yaitu 10,8836 , 14,9091 , 12,9082 , dan 13,9418 , untuk ROA yaitu 0,0623 , 0,0564 , 0,0430 , dan 0,035 , untuk NPM yaitu 0,2582 , 0,6873 , 1,1868 , dan 0,6141, untuk EPS yaitu 143,1364 , 174,1364 , 167,9786 , dan 156,1364 , untuk DPR yaitu 22,6105 , 15,7205 , 56,5295 , dan 15,1977 , serta untuk PER yaitu 6,3918 , 7,9418 , 33,1886 , dan 16,0091. Jika dilihat dari rata-rata sebelum dan sesudah yaitu pada tabel IV. I mean pada sesudah mengalami kenaikan pada *proxi* ROE, EPS, DPR, NPM, dan PER yaitu untuk ROE 12,8955 mengalami kenaikan menjadi 13,4273 pada periode sesudah ESOP dan untuk NPM 0,4745 pada periode sebelum menjadi 0,9018 pada periode sesudah mengadopsi ESOP. Begitu pula dengan EPS 158,9091 mengalami kenaikan menjadi 162,2273 , kemudian DPR 18,0782 naik menjadi 35,8636, dan PER sebagai ukuran nilai perusahaan mengalami kenaikan dari 7,1691 menjadi 24,5909. Namun terjadi penurunan pada *proxi* ROA , yaitu 0,0605 menjadi 0,0377 setelah mengadopsi ESOP.

4.5 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dapat diketahui bahwa data penelitian ini berdistribusi tidak normal karena data yang diperoleh kurang dari

30 perusahaan, sehingga dalam pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menggunakan alat analisis statistik non parametik yaitu dengan menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank test.*, dimana test ini merupakan alternatif untuk uji data t berpasangan. Tes ini digunakan untuk data berpasangan yang saling berhubungan, dalam hal ini adalah data dalam periode sebelum dan sesudah perusahaan mengadopsi ESOP.

Untuk mengetahui hasil yang lebih jelas maka akan dilakukan beberapa pengujian di dalam hipotesis pertama, yaitu pengujian terhadap data t-1 dan t+1, data t-2 dan t+2, serta data rata-rata sebelum dan sesudah tahun pengadopsian ESOP. Dengan kriteria pengujian untuk nilai *asymptotic significance* yaitu = 0.05 maka hipotesis nul akan ditolak dan hipotesis alternatif 1 akan diterima atau dengan kata lain ada perbedaan. Begitu pula sebaliknya jika *asymptotic significance* yaitu > 0.05, maka hipotesis nul akan diterima dan hipotesis alternatif 1 akan ditolak maka dikatakan tidak ada perbedaan.

Tabel 4.7
Uji Paired Sample T Test dan Uji Wilcoxon Signed-Rank Test
t-1 dan t+1 ESOP

T-1 dan T+1 ESOP			
Proxi	P-Value	Hasil	Uji Beda
ROA	0,71	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
ROE	0,355	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test
NPM	0,082	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
EPS	0,808	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test

DPR	0,306	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
PER	0,142	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan hasil proxi-poxi kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah melaksanakan ESOP. Hasil ini mendapati bahwa P-Value dari berbagai proxi bernilai $>0,05$ yang berarti H_0 diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan signifikan. Masing-masing nilai P-Value yang didapat untuk ROA sebesar 0,710 , ROE 0,355 , NPM 0,082 , EPS 0,808 , DPR 0,306 , dan PER sebesar 0,142

Tabel 4.8
Uji Paired Sample T Test dan Uji Wilcoxon Signed-Rank Test
t-2 dan t+2 ESOP

T-2 dan T+2 ESOP			
Proxi	P-Value	Hasil	Uji Beda
ROA	0,4	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test
ROE	0,485	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
NPM	0,284	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
EPS	0,263	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
DPR	0,134	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test
PER	0,3	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan hasil proxi-poxi kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melaksanakan ESOP. Hasil ini mendapati bahwa P-Value dari berbagai proxi bernilai $>0,05$ yang berarti H_0 diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan signifikan. Masing-masing nilai P-Value yang didapat untuk ROA sebesar 0,400 , ROE 0,485 , NPM 0,284 , EPS 0,263 , DPR 0,134 , dan PER sebesar 0,300.

Tabel 4.9
Uji Paired Sample T Test dan Wilcoxon Signed-Rank
Rata-rata Sebelum & Sesudah ESOP

Rata-rata ESOP			
Proxi	P-Value	Hasil	Uji Beda
ROA	0,378	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test
ROE	0,896	Tidak Ada Perbedaan	Paired Sample T Test
NPM	0,273	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
EPS	0,592	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
DPR	0,486	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test
PER	0,131	Tidak Ada Perbedaan	Wilcoxon Signed-Rank Test

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan hasil proxi-poxi kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah melaksanakan ESOP. Hasil ini mendapati bahwa P-Value dari berbagai proxi bernilai $>0,05$ yang berarti H_0 diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan signifikan. Masing-masing nilai P-Value yang didapat untuk ROA

sebesar 0,378 , ROE 0,896 , NPM 0,273 , EPS 0,592 , DPR 0,486 , dan PER sebesar 0,131. Sesuai dengan kriteria pengujian, hasil diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak atau hipotesis nul diterima yaitu tidak ada perbedaan kinerja perusahaan ESOP antara sebelum dan sesudah pengadopsian ESOP.

4.6 Pembahasan

4.6.1 ESOP dan Kinerja Perusahaan

Sesuai hasil penelitian uji hipotesis diatas, menunjukan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan perusahaan yang menggunakan program ESOP untuk meningkatkan kinerja perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang dalam penelitian ini menggunakan proxi ROA, ROE, NPM, dan EPS menunjukan nilai P-Value lebih dari 0,05 dengan arti bahwa hipotesis H_0 diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Setyaningrum (2012) bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang signifikan sebelum dan sesudah mengadopsi program ESOP.

Sugiartha (2012) juga dalam penelitiannya menyatakan bahwa penerapan ESOP di Indonesia kurang atraktif oleh karena kepemilikan keluarga yang mendominasi dan mengontrol sebuah perusahaan publik. Kemudian permasalahan agensi atau manajemen antara *controlling* dan *non-controlling* shareholder juga menyebabkan ESOP kurang begitu populer di Indonesia. Selain itu, Bapepam LK (2002) mengeluarkan penelitian mengenai ESOP bahwa Penerapan ESOP di Indonesia belum optimal karena tidak ada perangkat hukum

yang mengatur ESOP secara khusus, baik ditinjau dari aspek pasar modal, perpajakan, maupun ketenagakerjaan. Hal ini mengakibatkan penerapan ESOP dibatasi oleh rambu-rambu hukum yang sesungguhnya tidak secara khusus didesain untuk mengatur ESOP. Bapepam LK yang telah bertransformasi menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak tahun 2013 berganti secara resmi juga baru akan membuat peraturan spesifik mengenai ESOP pada tahun 2016 ini. Hasil uji H_1 ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandasari Maharani (2010) bahwa ESOP memiliki pengaruh meskipun sedikit terhadap proxi profitabilitas seperti ROA dan ROE.

4.6.2 ESOP dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diatas tidak ditemukan adanya perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan yang mengadopsi ESOP tahun 2010-2013. Hasil P-Value H_5 menunjukkan bahwa lebih dari 0,05 atau dengan kata lain H_0 diterima. Hal ini mungkin disebabkan karena pada 2010-2013 perekonomian Indonesia mengalami situasi ekonomi yang tidak stabil, kurs mengalami peningkatan cukup tajam, sehingga membuat bahan baku dan biaya yang dibayarkan menggunakan USD mengalami kenaikan. Kondisi ini membuat pemangku kebijakan perusahaan mengambil langkah untuk menggunakan keuntungan sebagai modal perusahaan selanjutnya, tidak digunakan untuk pembagian dividen. Hal itu dapat diamati pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan ESOP mengalami penurunan yang disebabkan oleh selisih kurs yang tinggi. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh Elhayek dan Lazarevic

(2005) yang menyatakan bahwa ESOP memberikan perbedaan terhadap keputusan dividen serta jumlah dividen itu sendiri. Penelitian ini mendukung Setyaningrum (2012) yang juga tidak menemukan adanya perbedaan dividen pada perusahaan yang mengadopsi ESOP.

4.6.3 ESOP dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai P-Value lebih dari 0,05 dengan H_0 diterima atau dengan kata lain tidak ada perbedaan yang signifikan pada proksi PER yang mewakili ukuran nilai perusahaan yang mengadopsi ESOP pada tahun 2010-2013. Penelitian ini mendukung hasil yang didapat oleh Setyaningrum (2012) yang mendapati nilai perusahaan tidak terpengaruh adanya implementasi program ESOP melalui ukuran PBV. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan yang didapat oleh Mardiantari dan Astika (2015) yang menemukan adanya pengaruh positif ESOP terhadap nilai perusahaan pada tahun 2002-2012. Nilai perusahaan pada perusahaan ESOP 2010-2013 cenderung tidak stabil dan setelah adanya adopsi ESOP juga mengalami penurunan untuk beberapa perusahaan, beberapa pula mengalami kenaikan yang sedikit. Nyatanya, ESOP belum mampu memberikan dampak yang signifikan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Pengenalan Bab

Pada BAB V ini, akan memuat pembahasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi penelitian, serta keterbatasan penelitian dan saran yang harapannya dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

5.2 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka peneliti menyatakan kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil dari pengujian yang telah dilakukan menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan untuk variable kinerja perusahaan yang diukur melalui Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), serta Price Earnings Ratio (PER). Secara nilai mean melalui uji deskriptif, variable ini juga mengalami nilai yang inkonsistensi (tidak stabil) sebelum dan setelah adopsi ESOP.
2. Variable Kebijakan Dividen yang diukur melalui Dividen Payout Ratio (DPR) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah diadopsinya program ESOP. Meskipun hasil uji deskriptif menunjukkan peningkatan rata-rata 2 tahun sebelum dan setelah adanya ESOP, tapi hasil P-Value yang lebih dari 0,05 memastikan peningkatan tersebut tidak signifikan.

3. Price Earnings Ratio (PER) yang merupakan ukuran variable Nilai Perusahaan juga tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Hasil uji deskriptif menunjukkan adanya nilai yang tidak stabil setelah adopsi ESOP oleh perusahaan, begitu pula P-Value yang didapati melebihi 0,05 atau dengan kata lain tidak ada perbedaan berarti implementasi ESOP terhadap nilai perusahaan.

5.3 Implikasi Penelitian

Setelah mendapatkan kesimpulan dari hasil pengujian, penjelasan selanjutnya adalah implikasi penelitian yang diharapkan dapat membantu pengembangan penelitian-penelitian yang akan dilakukan selanjutnya sehingga penelitian ke depan lebih baik lagi. Adapun implikasi penelitian ini adalah bahwa ESOP yang diterapkan tidak dapat memotivasi karyawan atau manajemen dalam meningkatkan kinerja, dengan kata lain rasa memiliki yang tinggi belum terbangun secara maksimal dengan adanya ESOP. Selain itu, ESOP juga tidak bisa menjadi program yang menarik banyak minat investor untuk melakukan penanaman modal lebih besar sebab tidak mampu menaikkan nilai perusahaan. Seperti yang kita ketahui bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan menarik bagi investor. Begitu pula dengan jumlah dividen yang tidak menunjukkan kenaikan signifikan, berarti ESOP tidak menjadi rekomendasi indikator bagi investor karena investor hanya menerima dividen dalam jumlah sedikit.

5.4 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian pada penelitian-penelitian yang akan dilakukan selanjutnya serta saran agar penelitian selanjutnya lebih baik lagi. Adapun keterbatasan penelitian ini :

1. Dalam penelitian ini menggunakan variabel fundamental kinerja keuangan perusahaan dengan beberapa proksi kinerja keuangan yang lebih didasarkan pada popularitas mereka dalam literatur keuangan serta rekomendasi dari beberapa penelitian saja.
2. Penelitian ini hanya mengamati reaksi dua tahun saja yaitu periode tahunan dua tahun sebelum dan sesudah pada perusahaan yang mengadopsi ESOP

Adapun saran dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode waktu pengamatan yang lebih panjang lebih dari tiga tahun. Untuk melihat apakah ada kemungkinan perbedaan berarti setelah implementasi ESOP terjadi dalam jangka panjang, karena untuk jangka pendek tidak mengalami perbedaan signifikan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan bisa membuktikan tinggi atau rendahnya nilai perputaran pegawai di perusahaan yang mengadopsi ESOP, karena ESOP juga merupakan program peningkatan loyalitas. Selain itu dapat menggunakan proxi baru

pada kinerja keuangan seperti meneliti perbedaan reaksi ESOP terhadap harga saham dan ratio rentabilitas dengan proksi GPM (*Gross Profit Margin*) untuk mengetahui dampak ESOP terhadap peningkatan laba kotor yang dicapai dari hasil penjualan. Selain itu penelitian selanjutnya juga disarankan meneliti apakah ada dampak ESOP terhadap ratio aktivitas seperti *Total Assets Turn Over*, untuk mengetahui tingkat efisiensi penggunaan aktiva, karena berdasarkan data penelitian ini menunjukkan adanya kecenderungan jumlah nilai asset perusahaan yang meningkat setiap tahun setelah ESOP diimplementasikan.

2. Bagi perusahaan-perusahaan sebaiknya benar-benar mempertimbangkan dalam pengadopsian ESOP, diperlukan persiapan-persiapan yang lebih matang dalam pengadopsian program ini seperti pengenalan program ESOP di kalangan karyawan sehingga para karyawan benar-benar mengerti dan memahami program ini sehingga dapat dampak yang lebih besar lagi terhadap kinerja mereka ke depannya. Bagi para investor, tidak hanya menggunakan ESOP sebagai bahan pertimbangan melakukan investasi di suatu perusahaan, karena ESOP terbukti tidak begitu memberikan perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan. Investor juga sebaiknya melakukan analisis fundamental dan mempertimbangkan tata kelola yang dilakukan perusahaan secara seksama.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar dan Baridwan. 2006. Effect of Employee Stock Option Plans (ESOPS) to Performance and Firm Value: Empirical Study at JSX. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Padang, 26-29 Agustus 2006.
- Arifin. 2005. *Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)*. Pidato Pengukuhan Guru Besar. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Bergstein, W. M., Williams, W. (2013). The Benefit of Employee Stock Ownership Plans. *The CPA Journal*. 83 (4)
- Bapepam. 2002. Studi tentang Penerapan ESOP Perusahaan Publik di Pasar Modal Indonesia. Departemen Keuangan Republik Indonesia. jsx.co.id.
- Ekasiwi Restu, 2012. Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Semarang : Univeristas Diponegoro
- Global Workface Studies, 2012. Diambil pada Maret 2016, dari www.kontan.co.id
- Hay Gorup Analys, 2013. Diambil pada Juli 2016, dari www.portalHR.com
- Helfasari, Nyi Ayu. 2012. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Keputusan Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (Esop) dan Manfaat Pengadopsian Employee Stock Ownership Program (Esop) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Iqbal, Z. dan H.S. Abdul. 2001. *Stock Price and Operating Performance of ESOP Firms: A Time-Series Analysis*, *QJBE*. Vol. 30, No.3
- Isbanah. 2015. Pengaruh ESOP, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. (Vol. 15) : 28-41
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (Vol.3): 305-360.
- Kartikasari, Astika, 2015. Pengaruh Harga Eksekusi dan Jumlah Opsi Saham Karyawan (ESOP) Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. (Vol 11.3) : 698-712
- Klein, Katherine. 1987. Employment Stock Ownership and Employment Attitudes: A Test of Three Models. *Journal of Applied Psychology*. (Vol. 72): 319-332.

- Mardiantari, Astika, 2015. Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sekitar Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. (Vol 13-2) : 532-548
- Mchugh, Patrick, Joel Cutcher-G, Diane L, B. 2005. Examining Structure and Process in ESOP Firms. *Personnel Review*. Vol 34, No.3
- Ngambe, Marcel dan Frederic Oloume. 2013. Employee Share Ownership and Firm Performance: Evidence From a Sample of Cameroonian Firms. *International Journal of Research In Social Science*. Vol 2(3).
- Pandansari, Ghea Maharani. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadakan Employee Stock Ownership Program (ESOP) dengan Perusahaan yang Tidak Mengadakan ESOP. *Skripsi*. Surakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Pratiwi, I. A. I. V., Ulupui, I. G. K. A. (2013). Reaksi Pasar di Sekitar Peristiwa Pengumuman ESOP dan Pengaruhnya Terhadap Abnormal Return. Bali: Universitas Udayana.
- Sanjaya Sugiarta. 2012. The Employee Stock Ownership Program Phenomena : Evidence Form Indonesia. *Review of Business and Finance Studies*. (Vol 3, No 2)
- Scot, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall. New Jersey.
- Setyaningrum, 2012. Pengaruh ESOP Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance & Kinerja Perusahaan. *Jurnal*. Malang : Universitas Brawijaya
- Sunarya, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variable Moderasi Pada Sektor Manufaktur 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2, No 1
- Veronica dan Soekarno. 2015. *Indonesian Corporate Performance Analysis Based On Employee Stock Ownership Program (ESOP) Implementation*. *International Conference on Economics and Business Management (EBM-2015)*. Thailand
- Wahyuni, Ernawati, dan Murhadi. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate, & Building Construction yang

Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. (Vol 2 No 1)*

Wiratma dan Kristanto. 2010. Analisis Pengaruh ESOP (*Employee Stock Ownership Program*) Terhadap Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Prestasi (Vol 6, No 1)*

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan yang menerapkan ESOP Tahun 2010-2013

Nama Perusahaan	Tahun ESOP	Industri
PT. MNC Investama Tbk	2010	Lainnya
PT. Media Nusantara Citra Tbk	2010	Media
PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	2010	Keuangan
PT. Wijaya Karya	2010	Properti & Real Estate
PT. Bank Mandiri Tbk	2010	Keuangan
PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	2010	Keuangan
PT. Metrodata Electronics Tbk	2011	Lainnya
PT. Bank Bukopin Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Danamon Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Tabungan Negara Tbk	2011	Keuangan
PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk	2011	Keuangan
PT. Global Mediacom Tbk	2011	Lainnya
PT. Surya Citra Media Tbk	2011	Media
PT. Agung Podomoro Land Tbk	2012	Properti & Real Estate
PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	2012	Lainnya
PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2012	Pertambangan
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	2012	Tekstil
PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	2012	Lainnya
PT. BW Plantation Tbk	2013	Pertanian
PT. Harum Energy Tbk	2013	Pertambangan
PT. AKR Corporindo Tbk	2013	Perdagangan
PT. Mitra Pinasthika Tbk	2013	Lainnya

Lampiran 2 : Daftar Nilai Variable Perusahaan ESOP

1. Satu-dua tahun sebelum ESOP

NO	Nama Perusahaan	Tahun ESOP	Industri	Satu Tahun Sebelum ESOP						Dua Tahun Sebelum ESOP					
				ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER	ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER
1	PT. MNC Investama Tbk	2010		0,01	3,6	0,03	51	9,80	3,89	(0,02)	-7,33	-0,06	-49	-10,2	-4
2	PT. Media Nusantara Citra Tbk	2010		0,05	7,9	0,10	28	17,86	7,49	0,02	3,91	0,04	12	41,7	12,43
3	PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	2010		0,01	14,3	0,10	22	27,57	12,87	0,02	18,78	0,12	25	19,9	1,99
4	PT. Wijaya Karya	2010		0,03	11,6	0,03	32	30,9	10,04	0,03	11,27	0,02	27	30,0	8,24
5	PT. Bank Mandiri Tbk	2010		0,02	20,4	0,19	342	5,63	13,75	0,01	17,41	0,17	255	35,0	7,95
6	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	2010		0,02	26,8	0,19	593	22,27	12,91	0,02	26,65	0,19	483	35,0	9,46
7	PT. Metrodata Electronics Tbk	2011		0,03	26,2	0,02	44	2,27	2,84	0,01	2,48	0	5	20,21	17,58
8	PT. Bank Bukopin Tbk	2011		0,01	17,0	0,11	86	0,24	7,54	0,01	14,25	0,09	63	0,48	5,91
9	PT. Bank Danamon Tbk	2011		0,02	18,2	0,18	402	0,23	14,17	0,02	9,64	0,08	183	0,50	24,92
10	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	2011		0,01	17,0	0,17	126	24,61	13,02	0,01	8,98	0,12	56	26,81	14,92
11	PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk	2011		0,02	19,9	0,2	740	0	17,83	0,02	20,63	0,16	445	0	8,76
12	PT. Global Mediacom Tbk	2011		0,04	9,6	12,43	58	8,62	11,26	0,01	1,70	3,12	12	29,17	18,2
13	PT. Surya Citra Media Tbk	2011		0,21	35,7	0,27	276	83,33	12,87	0,12	20,45	0,18	149	113,81	4,02
14	PT. Agung Podomoro Land Tbk	2012		0,06	13,6	0,18	33	0	10,48	0,04	6,68	0,15	14	0	28,01
15	PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	2012		0,03	10,0	0,15	41	4,88	13,6	0,08	19,36	0,31	72	2,78	8,43
16	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2012		(0,01)	(29,7)	-0,02	-42	0	-15,99	(0,02)	-116,68	-0,03	-23	0	-68,9
17	PT. Asia Pasific Fibers Tbk	2012		0,17	(1,2)	0,11	-13	0	-33,68	0,08	4,92	0,08	56	0	4,26
18	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	2012		0,07	14,6	0,18	53	9,49	6,26	0,06	12,1	0,2	37	0	8,57
19	PT. BW Plantation Tbk	2013		0,05	15,7	0,28	65	18,46	21,33	0,09	22,47	0,36	79	11,39	14,13
20	PT. Harum Energy Tbk	2013		0,30	36,5	0,15	541	46,57	11,09	0,39	48,06	0,23	633	38,56	10,82
21	PT. AKR Corporindo Tbk	2013		0,05	18,0	0,03	196	33,12	21,15	0,27	63,97	0,12	615	54,80	4,92
22	PT. Mitra Pinasthika Tbk	2013		0,04	22,3	0,04	157	0	0	0,10	29,74	0,03	0	0	0

2. Satu-dua tahun setelah ESOP

NO	Nama Perusahaan	Tahun ESOP	Industri	Satu Tahun Setelah ESOP						Dua Tahun Setelah ESOP					
				ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER	ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER
1	PT. MNC Investama Tbk	2010		0,05	8,70	0,14	35	5,71	8,32	0,07	11,24	0,21	58	5,17	9,3
2	PT. Media Nusantara Citra Tbk	2010		0,13	16,88	0,21	83	18,07	15,73	0,20	24,41	0,28	128	27,34	19,59
3	PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	2010		0,02	21,01	0,16	43	25,63	5,13	0,02	16,96	0,11	39	45,7	17,01
4	PT. Wijaya Karya	2010		0,05	18,11	0,05	67	25,37	9,15	0,05	18,08	0,05	83	14,65	17,76
5	PT. Bank Mandiri Tbk	2010		0,02	19,92	0,24	535	19,63	12,62	0,03	21,46	0,27	697	28,61	11,63
6	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	2010		0,03	30,70	0,28	1.240	9,86	5,44	0,03	28,76	0,32	756	29,77	9,19
7	PT. Metrodata Electronics Tbk	2011		0,07	18,50	0,03	58	8,67	2,84	0,07	25,92	0,03	107	11,64	2,65
8	PT. Bank Bukopin Tbk	2011		0,01	16,78	0,14	105	0,3	5,89	0,01	14,24	0,13	111	0,28	5,59
9	PT. Bank Danamon Tbk	2011		0,03	14,21	0,17	425	0,3	13,28	0,02	12,92	0,15	425	0,3	8,89
10	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	2011		0,01	13,21	0,2	131	29,55	11,06	0,01	12,49	0,19	137	32,48	6,37
11	PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk	2011		0,03	25,57	0,26	339	0	15,51	0,03	21,51	0,25	365	0	11,78
12	PT. Global Mediacom Tbk	2011		0,10	14,47	23,17	148	9,46	16,21	0,05	8,25	10,99	78	30,77	24,24
13	PT. Surya Citra Media Tbk	2011		0,32	44,18	0,36	120	40	18,75	0,32	46,10	0,35	88	54,55	29,85
14	PT. Agung Podomoro Land Tbk	2012		0,05	12,90	0,19	45	13,33	4,74	0,04	11,63	0,19	41	14,63	8,17
15	PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	2012		0,00	0,63	0,01	4	84,88	379,13	0,00	0,73	0,03	11	27,27	90,45
16	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2012		(0,03)	-31,52	-0,04	-24	0	-3,91	0,02	0,17	0,03	2	0	96,50
17	PT. Asia Pacific Fibers Tbk	2012		(0,09)	-3,63	-0,05	-93	0	-0,86	(0,29)	0,09	-0,16	-3	0	-31,67
18	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	2012		0,09	16,83	0,2	92	8,67	7,37	0,06	11,56	0,17	72	0	11,46
19	PT. BW Plantation Tbk	2013		0,01	2,80	0,31	9	66,67	44,44	(0,01)	(0,03)	-0,07	-6	0	-23
20	PT. Harum Energy Tbk	2013		0,01	0,72	0,01	12,53	846,15	132,48	(0,05)	-0,06	-0,08	-91	0	-7,42
21	PT. AKR Corporindo Tbk	2013		0,05	13,26	0,04	207	31,40	19,90	0,07	14,53	0,05	268	11,19	26,77
22	PT. Mitra Pinasthika Tbk	2013		0,00	9,75	0,03	114	0	6,93	0,02	5,76	0,02	69	0	7,09

3. Satu-dua tahun rata-rata ESOP

NO	Nama Perusahaan	Tahun ESOP	Industri	Rata-rata Sebelum ESOP						Rata-rata Setelah ESOP					
				ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER	ROA	ROE	NPM	EPS	DPR	PER
1	PT. MNC Investama Tbk	2010		(0,00)	(1,9)	-0,01	1	-0,20	-0,05	0,06	10,0	0,18	47	5,4	9
2	PT. Media Nusantara Citra Tbk	2010		0,04	5,9	0,07	20	29,77	9,96	0,16	20,6	0,25	106	22,7	18
3	PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	2010		0,02	16,5	0,11	24	23,75	7,43	0,02	19,0	0,14	41	35,7	11
4	PT. Wijaya Karya	2010		0,03	11,4	0,03	30	30,44	9,14	0,05	18,1	0,05	75	20,0	13
5	PT. Bank Mandiri Tbk	2010		0,01	18,9	0,18	299	20,29	10,85	0,02	20,7	0,26	616	24,1	12
6	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	2010		0,02	26,7	0,19	538	28,62	11,19	0,03	29,7	0,30	998	19,8	7
7	PT. Metrodata Electronics Tbk	2011		0,02	14,4	0,01	25	11,24	10,21	0,07	22,2	0,03	83	10,2	3
8	PT. Bank Bukopin Tbk	2011		0,01	15,6	0,10	75	0,24	6,73	0,01	15,5	0,14	108	0,3	6
9	PT. Bank Danamon Tbk	2011		0,02	13,9	0,13	293	0,36	19,55	0,02	13,6	0,16	425	0,3	11
10	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	2011		0,01	13,0	0,15	91	25,71	13,97	0,01	12,9	0,20	134	31,0	9
11	PT. Bank Pensiunan Nasional Tbk	2011		0,02	20,3	0,18	593	0,00	13,30	0,03	23,5	0,26	352	0,0	14
12	PT. Global Mediacom Tbk	2011		0,03	5,6	7,78	35	18,89	14,73	0,07	11,4	17,08	113	20,1	20
13	PT. Surya Citra Media Tbk	2011		0,17	28,1	0,23	213	98,57	8,45	0,32	45,1	0,36	104	47,3	24
14	PT. Agung Podomoro Land Tbk	2012		0,05	10,1	0,17	24	0,00	19,25	0,04	12,3	0,19	43	14,0	6
15	PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	2012		0,05	14,7	0,23	57	3,83	11,02	0,00	0,7	0,02	8	56,1	235
16	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	2012		(0,02)	(73,2)	-0,02	-33	0,00	-42,45	(0,01)	-15,7	-0,01	-11	0,0	46
17	PT. Asia Pasific Fibers Tbk	2012		0,13	1,9	0,09	22	0,00	-14,71	(0,19)	-1,8	-0,11	-48	0,0	-16
18	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk	2012		0,07	13,4	0,19	45	4,75	7,42	0,07	14,2	0,19	82	4,3	9
19	PT. BW Plantation Tbk	2013		0,07	19,1	0,32	72	14,93	17,73	0,00	1,4	0,12	2	33,3	11
20	PT. Harum Energy Tbk	2013		0,35	42,3	0,19	587	42,57	10,96	(0,02)	0,3	-0,04	-39	423,1	63
21	PT. AKR Corporindo Tbk	2013		0,16	41,0	0,08	406	43,96	13,04	0,06	13,9	0,04	238	21,3	23
22	PT. Mitra Pinasthika Tbk	2013		0,07	26,0	0,04	79	0,00	0,00	0,01	7,8	0,03	92	0,0	7

Lampiran 3 : Uji Normalitas Variable

1. Uji Normalitas Satu-Dua Tahun Sebelum ESOP (Kolmogorov-Smirnov)

	ROASeb	ROESeb	NPMSeb	EPSSeb
N	22	22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}				
Mean	,0564	14,9091	,6873	174,1364
Std. Deviation	,07468	13,44948	2,62404	216,88538
Most Extreme Differences				
Absolute	.307	.165	.516	.249
Positive	.307	.114	.516	.249
Negative	-.222	-.165	-.394	-.159
Kolmogorov-Smirnov Z	1.438	.773	2.421	1.166
Asymp. Sig. (2-tailed)	.032	.589	.000	.132

		DPRSeb	PERSeb	ROASeb2	ROESeb2
	N	22	22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	15,7205	7,9418,0623		10,8836
	Std. Deviation	20,20151	12,15113,09621		32,49990
	Most Extreme Differences Absolute	.218	.218	.228	.298
	Positive	.206	.168	.228	.190
	Negative	-.218	-.218	-.203	-.298
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.024	1.021	1.069	1.397
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.246	.248	.203	.040

		NPMSeb2	EPSSeb2
	N	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,2582	143,1364
	Std. Deviation	,64747	207,94168
	Most Extreme Differences Absolute	.392	.303
	Positive	.392	.303
	Negative	-.312	-.178
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.839	1.421
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.002	.035

		DPRSeb2	PERSeb2
Normal Parameters ^{a,b}	N	22	22
	Mean	22,6105	6,3918
	Std. Deviation	27,77826	18,44340
Most Extreme Differences	Absolute	.171	.274
	Positive	.171	.170
	Negative	-.162	-.274
	Kolmogorov-Smirnov Z	.804	1.283
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.537	.074

2. Uji Normalitas Satu-Dua Tahun Setelah ESOP (Kolmogorov-Smirnov)

		ROASet	ROESet	NPMSet	EPSSet
Normal Parameters ^{a,b}	N	22	22	22	22
	Mean	,0436	12,9082	1,1868	167,9786
	Std. Deviation	,07663	14,40067	4,91138	280,87617
Most Extreme Differences	Absolute	.240	.182	.521	.301
	Positive	.240	.150	.521	.301
	Negative	-.194	-.182	-.401	-.202
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.124	.852	2.446	1.412
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.160	.463	.000	.037

		DPRSet	PERSet	ROASet2	ROESet2
	N	22	22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	56,5295	33,1886	,0350	13,9418
	Std. Deviation	177,72845	82,05151	,10501	11,37126
	Most Extreme Differences Absolute	.401	.428	.279	.116
	Positive	.401	.428	.279	.116
	Negative	-.375	-.326	-.243	-.109
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.879	2.007	1.306	.543
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.002	.001	.066	.930

		NPMSet2	EPSSet2	DPRSet2	PERSet2
	N	22	22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,6141	156,1364	15,1977	16,0091
	Std. Deviation	2,32137	219,44655	16,75702	28,84858
	Most Extreme Differences Absolute	.500	.307	.222	.225
	Positive	.500	.307	.222	.225
	Negative	-.369	-.185	-.182	-.185
	Kolmogorov-Smirnov Z	2.344	1.442	1.042	1.054
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.031	.228	.216

3. Uji Normalitas Rata-rata ESOP (Kolmogorov-Smirnov)

		ROARata	ROERata	NPMRata	EPSRata
	N	22	22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0605	12,8955	,4745	158,9091
	Std. Deviation	,08144	22,11323	1,63399	201,42963
	Most Extreme Differences				
	Absolute	.272	.234	.492	.314
	Positive	.272	.155	.492	.314
	Negative	-.184	-.234	-.381	-.171
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.274	1.099	2.309	1.472
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.078	.178	.000	.026

		NPMRatas	EPSRatas
	N	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,9018	162,2273
	Std. Deviation	3,61541	244,90424
	Most Extreme Differences		
	Absolute	.514	.319
	Positive	.514	.319
	Negative	-.390	-.195
	Kolmogorov-Smirnov Z	2.411	1.494
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.023

		DPRRatas	PERRatas
Normal Parameters ^{a,b}	N	22	22
	Mean	35,8636	24,5909
	Std. Deviation	87,97721	49,46635
Most Extreme Differences	Absolute	.364	.368
	Positive	.364	.368
	Negative	-.342	-.286
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.709	1.728
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.006	.005

		DPRRata	PERRata	ROARatas	ROERatas
Normal Parameters ^{a,b}	N	22	22	22	22
	Mean	18,0782	7,1691	,0377	13,4273
	Std. Deviation	23,17933	13,29573	,08799	12,37714
Most Extreme Differences	Absolute	.215	.305	.266	.118
	Positive	.172	.176	.266	.117
	Negative	-.215	-.305	-.210	-.118
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.009	1.431	1.248	.554
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.260	.033	.089	.918

Lampiran 4 : Uji Analisis Deskriptif Variable

1. Return On Asset (ROA) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROASebelumESOP1	22	,00	,30	,0564	,07468
ROASebelumESOP2	22	-,02	,39	,0623	,09621
ROASebelumESOP	22	-,02	,35	,0605	,08144
Valid N (listwise)	22				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROASetelahESOP1	22	-,09	,32	,0436	,07663
ROASetelahESOP2	22	-,29	,32	,0350	,10501
ROASetelahESOP	22	-,19	,32	,0377	,08799
Valid N (listwise)	22				

2. Return On Equity (ROE) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROESebelumESOP1	22	-29,70	36,50	14,9091	13,44948
ROESebelumESOP2	22	-116,68	63,97	10,8836	32,49990
ROESebelumESOP	22	-73,20	42,30	12,8955	22,11323
Valid N (listwise)	22				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROESetelahESOP1	22	-31,52	44,18	12,9082	14,40067
ROESetelahESOP2	22	-,06	46,10	13,9418	11,37126
ROESetelahESOP	22	-15,70	45,10	13,4273	12,37714
Valid N (listwise)	22				

3. Net Profit Margin (NPM) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPMSebelumESOP1	22	-,02	12,43	,6873	2,62404
NPMSebelumESOP2	22	-,06	3,12	,2582	,64747
NPMSebelumESOP	22	-,02	7,78	,4745	1,63399
Valid N (listwise)	22				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPMSetelahESOP1	22	-,05	23,17	1,1868	4,91138
NPMSetelahESOP2	22	-,16	10,99	,6141	2,32137
NPMSetelahESOP	22	-,11	17,08	,9018	3,61541
Valid N (listwise)	22				

4. Earnings Per Share (EPS) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPSSebelumESOP 1	22	-42,00	740,00	174,1364	216,88538
EPSSebelumESOP 2	22	-49,00	633,00	143,1364	207,94168
EPSSebelumESOP	22	-33,00	593,00	158,9091	201,42963
Valid N (listwise)	22				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPSSetelahESOP 1	22	-93,00	1.240,00	167,9786	280,87617
EPSSetelahESOP 2	22	-91,00	756,00	156,1364	219,44655
EPSSetelahESOP	22	-48,00	998,00	162,2273	244,90424
Valid N (listwise)	22				

5. Dividen Payout Ratio (DPR) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPRSebelumESOP1	22	,00	83,33	15,7205	20,20151
DPRSebelumESOP2	22	-10,20	113,81	22,6105	27,77826
DPRSebelumESOP	22	-,20	98,57	18,0782	23,17933
Valid N (listwise)	22				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPRSetelahESOP1	22	,00	846,15	56,5295	177,72845
DPRSetelahESOP2	22	,00	54,55	15,1977	16,75702
DPRSetelahESOP	22	,00	423,10	35,8636	87,97721
Valid N (listwise)	22				

6. Price Earnings Ratio (PER) Sebelum dan Setelah ESOP

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PERSebelumESOP1	22	-33,68	21,33	7,9418	12,15113
PERSebelumESOP2	22	-68,90	28,01	6,3918	18,44340
PERSebelumESOP	22	-42,45	19,55	7,1691	13,29573
Valid N (listwise)	22				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PERSetelahESOP1	22	-3,91	379,13	33,1886	82,05151
PERSetelahESOP2	22	-31,67	96,50	16,0091	28,84858
PERSetelahESOP	22	-16,00	235,00	24,5909	49,46635
Valid N (listwise)	22				

Lampiran 5 : Paired Sample T Test

1. Return On Equity (ROE) t-1 dan t+1

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum_ESOP - Setelah_ESOP	2,00091	9,92323	2,11564

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Sebelum_ESOP - Setelah_ESOP	.946	21	.355

2. Return On Asset (ROA) t-2 dan t+2

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	,02727	,14884	,03173

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	.859	21	.400

3. Dividen Payout Ratio (DPR) t-2 dan t+2

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	7,41273	22,28858	4,75194

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	1.560	21	.134

4. Price Earnings Ratio (PER) t-2 dan t+2

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	-9,61727	42,42946	9,04599

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	-1.063	21	.300

5. Return On Asset (ROA) Rata-rata

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	,02273	,11841	,02524

		t	df	Sig. (2-tailed)
	SebelumESOP - SetelahESOP	.900	21	.378

6. Return On Equity (ROE) Rata-rata

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SebelumESOP - SetelahESOP	-,53182	18,86424	4,02187

	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 SebelumESOP - SetelahESOP	-.132	21	.896

Lampiran 6 : Wilcoxon Signed Rank – Test

1. Return On Asset (ROA) t-1 dan t+1

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	7 ^a	11.00	77.00
	11 ^b	8.55	94.00
	4 ^c		
	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-.372 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.710

2. Net Profit Margin (NPM) t-1 dan t+1

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-1.741 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.082

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	6 ^a	73.00
	Positive Ranks	16 ^b	180.00
	Ties	0 ^c	
	Total	22	

3. Earnings Per Share (EPS) t-1 dan t+1

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	8 ^a	119.00
	Positive Ranks	14 ^b	134.00
	Ties	0 ^c	
	Total	22	

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-.243 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.808

4. Dividen Payout Ratio (DPR) t-1 dan t+1

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	7 ^a	8.86	62.00
Negative Ranks			
Positive Ranks	11 ^b	9.91	109.00
Ties	4 ^c		
Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-1.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.306

5. Price Earnings Ratio (PER) t-1 dan t+1

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	10 ^a	7.30	73.00
	Positive Ranks	11 ^b	14.36	158.00
	Ties	1 ^c		
	Total	22		
		Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP		
Z				-1.477 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)				.140

6. Return On Equity (ROE) t-2 dan t+2

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	9 ^a	11.67	105.00
	Positive Ranks	13 ^b	11.38	148.00
	Ties	0 ^c		
	Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-.698 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.485

7. Net Profit Margin (NPM) t-2 dan t+2

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP			
Negative Ranks	8 ^a	11.69	93.50
Positive Ranks	14 ^b	11.39	159.50
Ties	0 ^c		
Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-1.072 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.284

8. Earnings Per Share (EPS) t-2 dan t+2

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	7 ^a	13.14	92.00
	Positive Ranks	15 ^b	10.73	161.00
	Ties	0 ^c		
	Total	22		

		Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z		-1.120 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)		.263

9. Net Profit Margin (NPM) Rata-rata ESOP

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	6 ^a	14.00	84.00
	Positive Ranks	15 ^b	9.80	147.00
	Ties	1 ^c		
	Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-1.096 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.273

10. Earnings Per Share (EPS) Rata-rata ESOP

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP	Negative Ranks	7 ^a	110.00
	Positive Ranks	15 ^b	143.00
	Ties	0 ^c	
	Total	22	

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-.536 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.592

11. Dividen Payout Ratio (DPR) Rata-rata ESOP

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP Negative Ranks	8 ^a	8.69	69.50
Positive Ranks	10 ^b	10.15	101.50
Ties	4 ^c		
Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-.697 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.486

12. Price Earnings Ratio (PER) Rata-rata ESOP

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP Negative Ranks	8 ^a	10.00	80.00
Positive Ranks	14 ^b	12.36	173.00
Ties	0 ^c		
Total	22		

	Setelah_ESOP - Sebelum_ESOP
Z	-1.510 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.131

